

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND

Eraõiguse osakond

Cärolin Olluk

**JUHTORGANI LIIKMETE INDIVIDUAALTASUDE AVALIKUSTAMINE JA
AKTSIONÄRIDE ÕIGUSED JUHTORGANI LIIKMETE TASUDE KUJUNEMISEL**

Magistritöö

Juhendaja

Dr iur Andres Vutt

Tartu

2016

SISSEJUHATUS.....	3
1. JUHTORGANI LIIKMETE TASUSTAMINE	8
1.1 Juhtorgani liikmetele tasu määramine	8
1.2 Juhtorgani liikmete tasude avalikustamine	12
1.3 Ühingu juhtide tasustamise regulatsioon Eestis	16
1.3.1 Tasustamise põhimõtted	16
1.3.2 Hea Ühingujuhtimise Tava.....	19
1.3.3 Aktsionäride õigus teada juhtorgani liikme tasu	23
2. AKTSIONÄRIDE ÕIGUSTE LAIENDAMINE TEISTE RIIKIDE KOGEMUSEL.....	26
2.1 Riikide kogemusel põhinev mõju	26
2.1.1 Ühendkuningriik.....	27
2.1.2 Ameerika Ühendriigid.....	32
2.1.3 Teiste riikide kogemusel põhinevad tagajärjed	34
2.2 Muud mõjud	38
3. KAVANDATAVAD MUUDATUSED	42
3.1 Ühingu juhtide tasustamise regulatsioon Euroopa Liidus	42
3.1.1 Aktsionäride õigus hääletada tasustamispoliitika üle.....	42
3.1.2 Individuaalsete tasude avalikustamine	46
3.1.3 Tagasiside tasustamispoliitika ja individuaalsete tasude avalikustamise kohta.....	48
3.2 Tasude avalikustamise ja tasustamise üle hääletamise motiivid	52
3.3 Tasude avalikustamise ja tasustamise üle hääletamise probleemkohad	56
KOKKUVÕTE.....	61
Disclosure of directors personal remuneration and shareholders say on pay vote. Summary .	66
KASUTATUD LÜHENDID	69
KASUTATUD MATERJALID	70

SISSEJUHATUS

Äriühingu juhtimisel on palju olulisi osasid nagu näiteks juhtimisstruktuur, osanike ja aktsionäride õigused, auditeerimise küsimused ja palju muud, kuid viimase kümnendil räägitakse enim juhtorgani liikmete tasustamisest. Tasustamise poliitikast, erinevatest hüvitistest, tasu suurusest ja muudest hüvedest. Juhtorgani liikmete tasustamine mõjutab näiteks juhtide käitumist, äriühingu suutlikkust hoida ja näida potentsiaalsetele tippjuhtidele atraktiivsena, madalad tasud võivad viidata nõrgale juhtkonnale või kehvadele vastuvõetud otsustele ning tasude suurus võib soodustada riskantsete otsuste vastuvõtmist. Eelnimetatud põhjustest tulenevalt on asjakohane analüüsida juhtorgani liikmete tasude avalikustamist, aktsionäride kaasamist ja sõnaõigust juhtidele tehtavate väljamaksete kujunemisel ning lisaks analüüsida, kuidas tasude avalikustamine mõjutab äriühingut, juhtkonda, aktsionäre, majandusliku seisundit ja palju muud.

Põhjuseid, miks on hakatud tähelepanu pöörama juhtorganite tasudele ja tasusid puudutavatele regulatsioonidele on mitmeid, näiteks viimane 2008. aasta ülemaailmne majandus- ja finantskriis, mille mõju oli tunda ka järgnevatel aastadel. Juhtide tasud tõusevad, kui äriühingu väljavaated ja tulemused on head, samas majandustulemuste langedes ei vähene juhtide tasud samasuguses ulatuses kui tõusid kiire edu ajal.¹ Kohati tõusevad mõne äriühingu juhtide tasud ka siis, kui üldine majandus on languses, näiteks 2008. aasta ülemaailmse majandus- ja finantskriisi ajal tehti Ameerika Ühendriikide Walt Disney tegevdirektorile Robert Igerile tasu väljamakseid kokku 51,1 miljoni dollari suuruses, mis oli peaaegu kaks korda suurem kui eelneva 2007. aasta 27,7 dollari suurune väljamakse. Sellises suuruses väljamakse on üsna hämmastav ajal, mil äriühingu kasum langes 5%.² Walt Disney näidet võib pidada pigem äärmuslikuks, majandus- ja finantskriisi aastatel harilikult juhtide tasud nii kõrgele ei tõusnud, kuid samas ei langenud ka proportsionaalselt äriühingu kasumiga. Näiteks American Expressi juhatuse esimees Kenneth Chenault sai äriühingu juhtimise eest 2007. aastal tasu kokku 50,1 miljonit dollarit ning 2008. aastal langes tasu 42,8 miljoni dollarini, kuid 14,6 protsendiline tasu vähendamine ei olnud proportsioonis äriühingu 29 protsendilise kasumi langusega.³ Mis tähendab, et tasud ja majandustulemused ei kasva ja lange proportsionaalselt. Lisaks võib nimetada veel mõned põhjused, miks on hakatud tähelepanu

¹ B. Bell, J. Reenen. Firm Performance and Wages: Evidence from Across the Corporate Hierarchy. November 2011, p1. Available at: http://cep.lse.ac.uk/conference_papers/04_11_2011/BellVReenen_FirmPerformanceandWages.pdf.

² K. Jones. Who Moved My Bonus? Executive Pay Makes a U-Turn – New York Times Magazine, Apr. 5, 2009. Available at: <http://www.nytimes.com/2009/04/05/business/05comp.html>.

³ Ibid.

pöörama äriühingu juhtorgani liikmete tasustamisele, esiteks on äriühingud muutunud piiriüleseks ja rahvusvaheliseks, kuid seadusandlus on riikidel erinev. Teiseks muutuvad tasustamissüsteemid aina keerulisemaks. Kolmandaks ei juhi suuri äriühinguid juba ammu omanikud vaid palgatud juhtkond ning põhjuseid võib leida veelgi. Arvestades kõiki eelnevaid põhjuseid on äriühingu omanikud aina enam kaugenenud äriühingu üle kontrolli omamisest. Äriühingu omanikud, kellele kuulub küll vaid teatud osa äriühingust, puudub täielik ülevaade äriühingu halduskuludest. Seejuures ei oma tähtsust kui suur osa ühele äriühingu omanikule kuulub, omanikud on andnud enda poolse panuse äriühingu toimimisse, kuid neid puudub täielik ülevaade juhatuse liikmete tasustamise üle. Omanikud ei ole teadlikud, kuidas jagunevad juhatuse liikmete tasud juhatuse liikmete vahel, milliseid hüvesid ja kui palju juhatuse liikmed saavad.

Börsil noteeritud äriühingute kuuluvus ja juhtimine on eraldatud rohkem kui noteerimata äriühingutel ning aktsionäridel puudub otsene kontroll äriühingu juhtimise üle, mistõttu on noteeritud äriühingutele kehtestatud rangemad nõuded kui teistele äriühingutele. Eestis on näiteks vastu võetud Hea Ühingujuhtimise Tava,⁴ (edaspidi HÜT) mille eesmärk on tugevdada aktsionäri õigusi ning mis on mõeldud eelkõige börsil noteeritud äriühingutele ning Tallinna börsi nõuete kohaselt peavad seda ka kõik noteeritud äriühingud järgima.⁵ Börsiühingu aktsionärid on huvitatud igasugusest teabest, mis võib kaasa aidata investeerimisotsuste tegemiseks. Kuivõrd börsiäriühingutele esitatakse kõige kõrgemad nõudmised, siis tekib küsimus, kas juhtorgani liikmete tasude avalikustamine kuulub või peaks kuuluma aktsionäridele ja laialdasele üldsusele kättesaadava informatsiooni hulka ja kas Eestis kehtestatud regulatsioon on piisav aktsionäride teabeõiguse tagamiseks.

Järgnevalt tekib õigustatud küsimus, kui individuaaltasude avalikustamisega tagatakse läbipaistvus, kas siis äriühingu aktsionäridele piisab vaid avaldatavast informatsioonist või tuleks avaldatud teabega anda aktsionäridele ka vahend avaldada oma arvamust. Illustreerides olukorda võtame äriühingu, kus makstakse juhtorgani liikmetele võrreldes äriühingu majandustulemustega ebamõistlikult suurt tasu, aktsionärid on tasude suurusest teadlikud, kuid väikeaktsionäri väljavaated võtta sõna juhtorgani liikmete tasude teemal on üsna kehvad. Kõige kergema lahendusena saab aktsionär oma osaluse maha müüa. Ka Euroopa Komisjon on seisukohal, et viimastel aastatel kõneainet pakkunud äriühingute üldjuhtimise puudused ja

⁴ Hea Ühingujuhtimise Tava. 01.01.2006. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/bors/press/HYT.pdf>, 29.04.2016.

⁵ Tallinna börsi reeglistik. Nõuded emitendile, p 3.12. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/oigusaktid/alates06102014/Nouded_emitentidele_06-10-2014-est.pdf.

ebapiisav seos börsil noteeritud äriühingute juhtide tasu ja tulemuste vahel on peamiselt seotud ebapiisava läbipaistvusega ja aktsionäride ebapiisava kaasamise.⁶

Aktsionärid investeerivad erinevate riikide börsidel noteeritud äriühingutesse, mistõttu nad ei saa alati osa võtta äriühingute üldkoosolekutest ega saa seetõttu võrdväärset informatsiooni teiste aktsionäridega. Samas on rahvusvahelistel aktsionäridel sama suur teabeõigus ja õigus teostada oma aktsionäri õigusi. Lisaks on aktsionäride õigusel juhtorgani liikme individuaaltasu teabele riigiti väga erinev ning nendel põhjustel on äriühingu regulatsioonide rahvusvaheline ühtlustamine aktsionäridele soodne ja kasulik. Seejuures on õiguskirjanduses levinud arusaama kohaselt Ameerika Ühendriikide ja Ühendkuningriigi äriühingu juhtimissüsteem rohkem aktsionärikeskne kui Kontinentaal-Euroopas, viimases on rohkem tähelepanu pööratud huvigruppidele.⁷ Nimetatud arusaam on hakanud muutuma, juhtide tasustamise teema on viimasel aastakümnel ühe suuremat kõneainet kogunud nii Euroopa Liidu (edaspidi: EL) liikmesriikides kui ka Euroopa Liidu üleselt. Kuivõrd juhtorgani liikmete tasude struktuuri ja tasude avalikustamise standardid erinevad riikidel märkimisväärselt on EL võtnud vastu mitmeid meetmeid ühtlustamiseks riikide regulatsioone. Meetmetest võib nimetada Euroopa Komisjoni poolt vastu võetud tegevuskavasid, soovitusi ja ettepanekuid, näiteks esimese soovitus võeti vastu juba 2004. aastal, millega sooviti edendada noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamiskorda⁸ ning soovitati anda aktsionäridele selge ja igakülgne ülevaade äriühingu palgapoliitikast (preambul p 5). Euroopa Komisjoni 2012. aasta tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks eesmärkide kohaselt peavad äriühingud aktsionäridele ja ühiskonnale üldiselt andma paremat teavet oma äriühingu üldjuhtimise kohta ning aktsionäre tuleks innustada rohkem osalema äriühingu üldjuhtimises, mis sisaldab ka tulemuslikke dialooge äriühingu üldjuhtimise küsimustes. Lisaks tuleks tegevuskava kohaselt aktsionäridele anda paremad võimalused teostamiseks järelvalvet tasustamispoliitika üle⁹

⁶ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 09.04.2014. a direktiivi ettepanek COM(2014) 213 final, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega, lk 2.

⁷ M. Gelter. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light. – ECGI Law Working Paper No. 165, September 2010, p 6. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1669444>.

⁸ Komisjoni 14.12.2004 soovitus 2004/913/EÜ noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamise kohta edendamiseks. – ELT L 385, 29/12/2005.

⁹ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM (2012) 740 lõplik, lk

Käesolevas töös käsitletakse juhtorgani liikmete tasu kapitaliühingute – aktsiaseltsi ja osaühingu perspektiivist, kuid peamiselt aktsiaseltse, sh börsiühinguid. Kuivõrd on juhtorgani liikmete tasudega ja äriühingu aktsionäri teabeõigusega seotud probleemid eelkõige suurte ja rohke aktsionäri ringiga äriühingute pärusmaa, siis on antud valik üsnagi põhjendatud, kuid siiski käsitletakse esimeses peatükis põgusalt ka osaühinguid.

Võttes arvesse ülalpool toodud problemaatikat on sisulisi magistritöö uurimisküsimusi kokku kaks. Esiteks, kas äriühingud peaksid avalikustama juhtorgani liikmete individuaaltasud. Avalikustamine tähendab siinkohal seda, et individuaaltasude informatsioonile saavad juurdepääsu eranditult kõik. Teine uurimisküsimus seisneb selles, kas tuleks laiendada aktsionäri õigusi selliselt, et aktsionäril oleks õigus hääletada juhtorgani liikmete tasude üle ehk teisisõnu analüüsitakse äriühingu aktsionäride sõnaõigust juhtimiskulude üle.

Käesolev magistritöö kirjutamisel on kasutatud peamiselt võrdlevat meetodit. Kuivõrd aktsionäride teabeõigus juhatuse liikmete individuaaltasudele ei ole leidnud Eestis Riigikohtu praktikas rohkem käsitlust kui vaid ühel korral, siis on töö koostamisel kasutatud rohkesti välisriikide kogemusi. Hinnates Eesti õiguses äriühingu juhtorgani liikme tasude avalikustamist ja aktsionäride õigust teada juhtorgani liikme individuaaltasusid on Eesti kehtivat õigust võrreldud teiste riikide regulatsioonidega. Käesolevas töös on peamisteks võrdlusriikideks valitud Ameerika Ühendriigid ja Ühendkuningriik, käsitletakse teisi Euroopa riike ja vähemal määral Austraaliat. Kuigi Ameerika Ühendriikides ja Ühendkuningriigis kehtib Anglo-Ameerika õigussüsteem on vastavas riigid valitud võrdluseks suuresti seetõttu, et nendes riikides on oluliselt suurem arv börsiühinguid ja pikem ajalooline taust kui Euroopa riikides.¹⁰ Ühtlasi on Ühendkuningriigis ühed Euroopa kõige rangemad nõuded ja kõrgem järelvalve äriühingute juhtide tasustamisele, kuid siiski võtavad paljud Euroopa riigid suuresti eeskujult Ühendkuningriigist ning kasutavad oma äriühingute seaduse regulatsioonides sarnaseid, kohati isegi kopeeritud, mudeleid.¹¹ Teised Euroopa riigid on Eestile sarnasema õiguskultuuriga ja mõned riigid on juba võtnud samme lahendamaks juhtorgani liikmete tasustamisega ja aktsionäride õiguste laiendamisega seotud probleeme ning Austraalia on võtnud kasutusele hoopis teistsuguse lahenduse.

4. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:%20ET:PDF>, 29.04.2016.

¹⁰ L. Enriques, P. F. Volpin. Corporate Governance Reforms in Continental Europe. – Journal of Economic Perspectives, Vol. 21, No. 1, Winter 2007, pp. 118-120. Available at: <http://ssrn.com/abstract=970796>.

¹¹ W. Wyatt, Executive Pay Practices Around The World, 2009.

Lähtuvalt uurimisküsimustest keskendub esimene peatükk Eestis kehtiva juhtorgani liikmete tasustamise regulatsioonile ning leitakse vastus küsimusele, kuidas on on juhtorgani liikmete individuaaltasude kajastamine hetkel Eesti õiguskorras lahenduse leidnud ja millised on äriühingu osanike ja aktsionäride õigused juhtorgani liikmete tasustamisel. Töö teises peatükis on vaatluse all teiste riikide regulatsioonid, kuidas on eelnevalt nimetatud võrdlusriigid lahendanud börsil noteeritud äriühingute juhtorgani liikmete tasude avalikustamise ja millist rolli mängivad juhtide tasustamisel aktsionärid. Lisaks tuuakse välja avalikustamise ja aktsionäride õiguste suurendamise eelised ja puudused ning millist mõju on regulatsioonid riikidele avaldanud. Kolmas peatükk keskendub Euroopa Liidu ülesele regulatsioonide ühtlustamisele. Analüüsitakse vastavat Euroopa Komisjoni ettepanekut ja Eesti seisukohti. Käesoleva töö olulisemad järeldused taasesitatakse töö kokkuvõttes.

Töö koostamisel on kasutatud Eesti siseriiklike õigusakte, seletuskirju ja ühingujuhtimise tava, lisaks Ühendkuningriigi ja Ameerika Ühendriikide õigusakte. Analüüsitud Euroopa Liidu direktiive, soovitusi, ettepanekut ning teisi erinevaid äriühingu juhtorgani liikmete tasustamist puudutavaid dokumente ja arvamusi. Õiguskirjandusest on kasutatud peamiselt Eesti, Ühendkuningriigi, Ameerika Ühendriikide ja teiste EL riikide teadusartikleid ja raamatuid. Lisaks on käesoleva töö kirjutamisel abiks olnud börsiühingute majandusaasta aruanded.

Märksõnad: aktsionärid, õigused, juhid, teave, avalikustamine

1. JUHTORGANI LIIKMETE TASUSTAMINE

1.1 Juhtorgani liikmetele tasu määramine

Suurim erinevus juhtorgani liikmete tasude üle otsustamisel tuleneb ühe- ja kahetasandilistest juhtimisstruktuuridest. Kahetasandilisel juhtimissüsteemil on eraldi juhtimis- ja järelevalveorgan, mis on omane näiteks Eestile ja Saksamaale. Ühetasandilisel täidab nii juhtimise kui ka järelevalvega seotud ülesandeid ainult üks juhtimisorgan, mis on kasutusel näiteks Belgias, Rootsis, Ühendkuningriigis, Ameerika Ühendriikides ja Austraalias. Kolmanda võimalusena on kasutusel segasüsteemid, mis koosnevad mõlema süsteemi komponentidest ning äriühingutele on antud võimalus valida kahe süsteemide vahel. Kahe juhtimissüsteemi vahel saavad valida näiteks Prantsusmaa ja Hollandi äriühingud, kuid üldjuhul osutub Prantsusmaal valituks ühetasandiline juhtimissüsteem.¹² Mandri Euroopa õiguskultuuris on olenevalt riikide seadusandlusele kasutusel kõik kolm juhtimissüsteemi. Kõikides juhtimissüsteemides eristatakse tegevjuhtkonna liikmeid, kes võtavad osa äriühingu igapäevasest juhtimisest, ja tegevjuhtkonda mittekuuluvaid juhtorgani liikmeid, kes täidavad järelevalveülesanded ega osale äriühingu igapäevases juhtimises. Juhtimis- ja järelevalveülesannete eristamisega tagatakse see, et juhtorgani liikmed ei otsustaks iseenda tasude üle.

Kahetasandilises juhtimissüsteemis valib aktsionäride üldkoosolek nõukogu, kes omakorda valib ja kutsub tagasi juhatuse liikmed. Üldkoosolekul puudub pädevus langetada juhatusi puudutavaid otsuseid. Eestis on äriühingu juhtorganiteks aktsiaseltsis juhatus ja nõukogu, osaühingus juhatus ja seaduses või põhikirjas otseselt ettenähtud juhtudel nõukogu. Juhtorgani peamised õigused, seejuures õigus tasule, tulenevad otse seadustest, peamiselt äriseadustikust¹³ (edaspidi: ÄS) ja võlaõigusseadusest¹⁴ (edaspidi: VÕS).

Juhtorgani liikmetele makstakse tasu ühingu ja juhtorgani liikme vahel sõlmitava lepingu alusel, mis on oma olemuselt sarnane võlaõiguslikule käsunduslepingule. Seejuures tuleb märkida, et käsunduslepingu loetakse sõlmituks ja õigussuhe tekkinuks, kui esiteks on olemas juhtorgani liikme kandidaadi nõusolek ja teiseks valitakse isik juhtorgani liikmeks. Juhtorgani liikmeks valimisega on tekkinud äriühingu ja isiku vahel käsundilepinguline suhe. Nimetatud

¹² M. Vutt. Aktsiaseltsi juhtimismudeli õiguslik reguleerimine. Magistritöö. Tartu, 2006, lk 28.

¹³ Äriseadustik. – RT I 1995, 26, 355; RT I, 30.12.2015, 73.

¹⁴ Võlaõigusseadus. – RT I 2001, 81, 487; RT I, 11.03.2016, 2.

lepingu kohaselt tuleb juhtorgani liikmel (käsundisaajal) osutada ühingu (käsundiandjale) teenuseid (täitma käsundi) ehk tal tuleb teha ühingu jaoks tööd ja seeläbi on tal õigus saada oma ülesannete täitmise eest tasu (VÕS §619). Tavaliselt sõlmitakse juriidilise isiku ja juhtorgani liikme vahel täiendav leping, mis on oma iseloomult käsunduslepingut täiendav¹⁵ ja mida tavapäraselt nimetatakse ametilepinguks ning milles määratakse ära juhtorgani liikme tasu ja muud saadavad hüved.

Kui juriidilise isiku ja juhtorgani liikme vahel ei ole käsunduslepingule lisaks tasus eraldi kokku lepitud, kuulub VÕS § 627 lg 1 alusel tasu maksmisele, kui käsundi täitmist võis mõistlikult eeldada üksnes tasu eest. Juriidilise isiku ja juhtorgani liikme vahel on siiski üks, ühtne õigussuhe, mille sisuks on nii seadusest kui lepingust tulenevad õigused ja kohustused. Seadusest tulenevad kohustused on seejuures imperatiivse iseloomuga.¹⁶ Sama paragrahvi lõike kaks kohaselt kui tasu suurust ei ole kindlaks määratud, tuleb maksta vastavalt asjaoludele mõistlik tasu. Võlaõigusseaduse kommenteeritud väljaandes on eelneva kohta märgitud, et kui poolte vahel on sõlmitud käsundusleping ning tasu osas kokkulepet ei ole, siis tuleb eeldada, et professionaalist käsunditäitja täidab käsundi vaid tasu eest. Sellise eelduse saaks ümber lükata eelkõige juhul, kui pooled on lepingus kokku leppinud tasuta käsundi täitmises.¹⁷ Õiguskirjanduses on leitud, et kui juhatuse liikmeks ei ole osaühingu osanik või aktsiaseltsi aktsionär on tegemist võõrorgani põhimõttega ning sellisel juhatuse liikmel on võõrorgani põhimõtte alusel eelduslikult õigus saada oma ülesannete täitmise eest tasu. Viimast muidugi juhul, kui ei ole vastupidises kokku lepitud.¹⁸ Siiski on vaidluste lahendamiseks mõistlik ning vajalik sõlmida leping, milles kajastatakse, kas tasu on ette nähtud või mitte ja kui on, siis tasu suurus.

Esmalt tuleb märkida, et juhtorgani liikme tasu all mõistetakse lisaks tasule ka muid hüvesid, nagu näiteks lisatasud, preemiasüsteemid, tegevus- ja koolituskulude kompenseerimine, lahkumishüvitis jmt. Seega kehtivad edaspidi käsitletavat normid ja reeglid nii juhtorgani liikme tasu kui ka saadava hüve kohta.

Juhatuse liikmele makstava tasu suurus määratakse aktsiaseltsi puhul nõukogu otsusega ÄS § 314 lg 1 alusel ja osaühingu puhul osanike otsusega või nõukogu olemasolul aga nõukogu otsusega ÄS § 180¹ lg 1 alusel. Juhul kui juhatuse ja juhatuse liikme vahel ei sõlmita

¹⁵ Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud väljaanne. P. Varul jt. Tallinn, 2009, lk 6.

¹⁶ *Ibid*, lk 23-24.

¹⁷ *Ibid*, lk 23.

¹⁸ K. Saare, U. Volens, A. Vutt, M. Vutt. Ühinguõigus I. Tallinn, 2015, lk 131.

täiendavat juhatude liikme ametilepingut tuleb osaühingu osanikel (nõukogu olemasolul nõukogul) ja aktsiaseltsi korral aktsiaseltsi nõukogul ikkagi kinnitada juhatuse liikme tasu suuruse ja tasu maksmise kord.¹⁹

Nii aktsiaseltsi (ÄS § 314 lg 2) kui ka osaühingu (ÄS § 180¹ lg 2) korral on sätestatud väga üldised tasustamispõhimõtted, nimelt juhatuse liikmele tehtavate maksete kogusumma peab olema mõistlikus vastavuses juhatuse liikme ülesannete ning äriühingu majandusliku olukorraga. Kui liikmele tehtavate maksete kogusumma ei ole mõistlikus vastavuses ülesannete ning äriühingu majandusliku olukorraga võib ühingule kahju tekitamise eest võtta vastutusele vastavalt osanikud või nõukogu, kes on sellekohase otsuse langetanud.²⁰ Lisaks ütleb seadus ÄS § 180¹ lg 3 ja § 314 lg 3 TÜS § 57 lg 3, et ühingu majandusliku olukorra halvenemine võib olla aluseks juhatuse liikme tasu vähendamisele. Järelikult võib öelda, et juhatuse liikme tasu suurus on sõltuvuses ühingu majanduslikust olukorrast või vähemalt peaks nii olema.

Reeglina kohalduvad erinevate ühingute juhatuse liikmete tasustamisele ühesed põhimõtted, kuid siinkohal on Finantsinspektsioon vastu võtnud Hea Ühingujuhtimise Tava, milles on välja toodud soovituslikud põhimõtted juhatuse tasustamisele. HÜT on järgimiseks eelkõige äriühingule, mille aktsiad on võetud kauplemisele Eestis tegutsevale reguleeritud turule, välja arvatud aktsiaseltsina asutatud investeerimisfondid. Koostatud põhimõtete kohaselt võivad Hea Ühingujuhtimise Tava järgida ka teised äriühingud ning on tervitatav, kui selliste äriühingute aktsionärid või osanikud võtavad äriühingu juhtimise ja selle kontrollimise korraldamisel aluseks antud printsiibid.²¹

Asjakohane on välja tuua eelnimetatud tavast punktid, mis võiksid puudutada kõiki äriühinguid. Esiteks peavad juhatuse tasustamise alused olema selged ja läbipaistvad. Nõukogu arutab ja vaatab korrapäraselt üle juhatuse tasustamise alused. Teiseks lähtub nõukogu juhatuse tasustamise otsustamisel hinnangust juhatuse liikmete tegevusele. Juhatuse liikmete tegevuse hindamisel võtab nõukogu eelkõige arvesse konkreetse juhatuse liikme tööülesandeid, tema tegevust, kogu juhatuse tegevust, samuti emitendi majanduslikku olukorda, äritegevuse hetkeseisu ja tulevikusuundi võrdluses samasse majandussektoris kuuluvate äriühingute samade näitajatega. Kolmandaks peab olema juhatuse liikme tasu,

¹⁹ K. Saare jt. Ühinguõigus I, lk 132.

²⁰ A. Vutt, M. Vutt. Aktsiaseltsi juhtimine. – Äriõigus. Näidised ja kommentaarid. Toim. M. Kairjak. Tallinn, Äripäev, märts 2011, lk 12.

²¹ Hea Ühingujuhtimise tava, lk 2.

sealhulgas preemiasüsteem, selline, mis motiveerib isikut tegutsema emitendi parimates huvides ning hoiduma tegutsemisest isiklikes või muude isikute huvides. Lisaks on praktikas levinud tulemustasude ja preemiate maksmine, mille maksmine HÜT punktide 2.2.3. ja 2.2.4 kohaselt peaks põhinema konkreetsetel ja võrreldavatel eelnevalt kindlaks määratud tunnustel.

Äriühingu nõukogu on juhtorgan ning tema suhe äriühinguga algab eelnevalt kirjeldatud käsunduslepingu sõlmimisega. Käsunduslepingu kohaselt ei saa nõukogu liige eeldada tasu saamist ning järelikult tuleb tasu osas eraldi kokku leppida. Lähtuvalt äriseadustiku § 326 lõikest 2 aktsiaseltsi nõukogu liikmete tasustamise korra ja tasu suuruse otsustab üldkoosolek ning esimestele nõukogu liikmetele tasu maksmise otsustavad asutajad. Sama sätet kohaldatakse osaühingu nõukogule vastavalt ÄS § 189 lõikele 2, millisel juhul on nõukogu liikmete tasustamise otsustamine osaühingu osanike pädevuses.

Aktsionärid väljendavad oma tahet üldkoosoleku ja osanikud osanike otsuse kaudu. Järelikult peab eelnema ühingu ja nõukogu liikme vahelisele lepingule, kus määratakse tasu suurus, aktsiaseltsi puhul aktsionäride üldkoosolek ja osaühingu puhul osaühingu osanike otsus. Üldkoosoleku või osanike otsuses peab nähtuma nõukogu liikmele makstava tasu soov ja tasustamise tingimused. Riigikohus on oma 20. juuni 2013.²² aasta ja ka varasemas 8. oktoobri 2008.²³ aasta lahendis leidnud, et küsimuses, mille otsustamiseks on vajalik osanike otsus, peab osanike otsus olema selgesõnaline. Lisaks peab selline otsus vastama seadusest ja põhikirjast tulenevatele kvooruminõuetele. Eeltoodust lähtuvalt peab vastav otsus olema üheselt mõistetav ja kajastama tegelikku tahet maksta nõukogu liikmele tasu.

Ühesuguselt juhatuse liikmele makstava tasu suuruse otsustamisel tuleb vastavalt ÄS § 362 lõikele 2 tagada ka nõukogu liikmega lepingu sõlmimisel, tasu ja muude hüvede suuruse määramisel vastavus nõukogu liikme ülesannete ja aktsiaseltsi majandusliku olukorraga. Kui äriühingu majanduslik olukord väheneb oluliselt ja nõukogu liikmele määratud tasude edasimaksmine oleks äriühingu suhtes äärmiselt ebaõiglane on sama paragrahvi lõike kolm kohaselt võib äriühing nõuda tasude ja muude hüvede vähendamist. Järelikult tuleb nõukogu liikmega lepingu sõlmimisel arvestada võimaliku majandusliku olukorra halvenemisega ning lihtsustamaks tasu muutmist või üldse maksmata jätmist tuleks vastavad punktid kirjutada juba lepingusse.

²² RKTko 3-2-1-72-13, p 24.

²³ RKTko 3-2-1-65-08, p 34.

Nii nagu eelnevalt märgitud on äriühingute enda otsustada, millises ulatuses juhtidele tasu makstakse. Iga juhtorgani liikme individuaaltasu suurus peaks siiski jääma vastavusse tema vastutuse ja kohustusega äriühingu ees ning samas pakkuma piisavat hüve. Äriühingute juhtorgani liikmete tasud ei saa olla alati võrreldavad, kuna äriühingu majanduslik olukord, eesmärgid ja strateegiad on erinevad ja seda isegi sarnaste valdkondade puhul.

1.2 Juhtorgani liikmete tasude avalikustamine

Seadus ei kohusta äriühinguid nende juhtkonna liikmete tasusid individuaalselt avalikustama. Raamatupidamise seaduse²⁴ (edaspidi: RPS) § 21 lg 1 p 4 kohaselt tuleb raamatupidamiskohustuslasel avalikustada raamatupidamise aastaaruande lisas tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtorgani liikmetele raamatupidamiskohustuslase poolt aruandeaastal arvestatud tasu ja olulised soodustused. Sama seaduse § 3 punkti 11 järgi on tegevjuhtkond raamatupidamiskohustuslase igapäevast tegevust juhtima ja tehinguid tegema õigustatud isik või isikud (näiteks äriühingu juhatus) ja RPS § 3 p 12 järgi on kõrgem juhtorgan seaduse, põhikirja või põhimääruse alusel moodustatud raamatupidamiskohustuslase organ, kes teostab vahetut järelevalvet tegevjuhtkonna üle (näiteks äriühingu nõukogu). Praktikast avaldatakse juhtkonnale makstud tasu üldsumma, mistõttu jääb aastaaruandes selgusetuks, kas nõukogu liikmed on tasustatud või tasu makstakse vaid juhatuse liikmetele. Vaid vähesed äriühingud, nagu börsil noteeritud ja riigile kuuluvad äriühingud, toovad eraldi välja nõukogule ja juhatusele makstavad koondtasud. Juhul, kui äriühingul puudub nõukogu ning juhatuses on vaid üks liige, siis võib majandusaasta aruande lisas kajastatud koondtasu vastata ka juhatuse liikme tasule.

Eelnevalt nimetatud tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtkonna kontseptsioonid võivad olla segadust tekitavad ja kaheti mõistetavad. Raamatupidamise seaduses on mõlema mõiste juurde toodud näide, tegevjuhtkonna korral võib tegemist olla näiteks juhatusega ja kõrgem juhtorgan võib olla näiteks äriühingu nõukogu. Kuivõrd tegemist on näidetega, siis ei ole vale tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtorgani hulka arvata äriühinguga muus õigussuhtes olevaid isikuid, kellel on tegelikud juhtimisfunktsioonid ega kuulu juhatusse. Käesoleval hetkel puudub ühtne praktika tasude kajastamise osas²⁵, mistõttu on äriühingu enda otsustada, kas lisada juhtimisfunktsiooni omavate isikute tasud majandusaasta aruande juhtide koondtasu hulka või mitte. Seega lisades tegelikku juhtimisfunktsiooni omavate isikute tasu võib

²⁴ Raamatupidamise seadus. – RT I 2002, 102, 600; RT I, 30.12.2015, 65.

²⁵ Vutt, A. Juhatuse liikme ja seotud isikute hüvede avalikustamise standard. Juridica 9, 2013, lk 611-612.

majandusaasta aruandes kajastada oluliselt suurema arvu isikute tasu, mistõttu tõuseb üldine juhtimiskulu. Viimane võib olla kasulik peitmaks tegelike juhtorganite, so juhatuse ja nõukogu, tasu. Õiguskirjanduses on märgitud, et juhatuse liikmele võib omistada majandusaasta aruandes kajastatud tegev- ja kõrgema juhtorgani tasu siis, kuid äriühingul on kõigest üks juhatuse liige ja puuduvad töötajad.²⁶ Küsitav on, millist väärtust omab juhtide tasu peitmine, kuid kindlasti ei ole mõistlik kajastada aruandes kõrgemat juhtkonna tasu tegevjuhtkonna kujul, kui soovitakse kaasata uusi osanikke või aktsionäre.

Kahtlemata ei ole otstarbekas jagada summeeritud juhtkonna tasu vastavalt juhatuse liikmetele. Esiteks ei saa kõik juhatuse liikmed alati võrdselt tasu. Juhatuse liikmete vahel võivad kohustused olla jagatud ebaproportsionaalselt, mistõttu ka tasu on erinev, eelkõige erineb tavaliselt aktsiaseltsi juhatuse esimehe tasu teistest juhatuse liikmetest. Sama kehtib nõukogu liikmete kohta ning lisaks on nõukogu esimehe tasu teistest nõukogu liikmetest tavaliselt mõnevõrra kõrgem. Teiseks juba eelnevalt välja toodud olukorras, kus juhtkonna hulka arvatakse tegelike juhtimisfunktsioonidega isikud, võib üldsumma jagatuna vaid juhtorgani liikmete arvuga tulla erakordselt suur. Kolmandaks on konsolideeritud majandusaasta aruannetes ema- ja tütaretevõtete juhtide tasud kajastatud koos. Neljandaks võivad koondtasu suurused aastate lõikes oluliselt erineda, näiteks on äriühing teinud suuremad struktuurimuudatusi, juhatuses on mõni liige vahetunud, millele võivad kaasneda lahkumishüvitised, konkurentsikeelu hüvitised jne. Sellisel juhul võib vaid oletada, miks suuremad tasu muudatused on toimunud, kuid kindlad tasude ja kulude vahekorrad ja põhjused jäävad selgusetuks. Viiendaks võib suures osa tasust moodustada tulemustasu, mis võib aastatega märkimisväärselt erineva tulenedes näiteks kindla eesmärgi saavutamisest või majandustulemusest ning põhjuseid võib leida veelgi. Koondtasude suurenemise ja vähenemise korral võib tasude jaotatust juhtide vahel ja kõikumise põhjuseid vaid oletada.

Majandusaasta aruandes nähtuv koondtasu proportsionaalne jagamine juhatuse liikmete vahel ei ole siiski midagi uut, ajaleht Äripäev on avaldanud juba aastaid äriühingute, nii osaühikute, aktsiaseltside kui ka noteeritud äriühingute, juhtide tasusid ning koostanud enim tasu saanud juhtide edetabeleid. Äripäeva artiklites tõdetakse, et kui majandusaasta aruandes ei olnud nõukogu liikmete, juhatuse ja tegevjuhtide töötasusid eraldi välja toodud, siis eeldati tegevjuhtide ühtivust juhatuse liikmetega, mistõttu jagati seotud osapooltele makstud kogutasu juhatuse liikmete arvuga, millest omakorda tuletati juhtkonna liikme keskmine

²⁶ Vutt, A. Juhatuse liikme ja seotud isikute hüvede avalikustamise standard. *Juridica* VIII/2013, lk 611-612.

kuutasu.²⁷ Nimetatud tuletamine on äärmiselt eksitav, koostatud nimekirjast võib leida hulgaliselt juhatuse liikmeid, kelle tasu on väljatoodust tunduvalt erinev.

Eestis kehtib ettevõtlusvabadus, kuid tekib küsimus, kas ühingu juhtorgani liikme tasu avalikustamine on hõlmatud ettevõtlusvabadusega? Ettevõtlusvabaduse kaitsealasse kuulub Riigikohtu 6.märtsi 2002 aasta otsuse ja senini muutmata avara tõlgenduse kohaselt kogu tulu saamise eesmärgil toimiv tegevus.²⁸ Eesti Vabariigi põhiseaduse § 31 kommentaari kohaselt on ettevõtlusvabadus õiguslik vabadus, mille vastas seisab riigi kohustus mitte teha põhjendamatuid takistusi ettevõtluseks.²⁹ Ettevõtlusvabaduse kaitseala on riivatud ka siis, kui seda vabadust mõjutatakse avaliku võimu poolt ebasoodsalt.³⁰ Ettevõtlusvabadust riivavad isikule pandud teavitamiskohustused ettevõtlusega tegelemise korral.³¹ Käesoleva töö autor on seisukohal, et lisanduvate andmete avalikustamine individuaalsete tasude näol on ühinguale täiendav nõue ning tundlik ja isiklik informatsioon juhatuse liikme jaoks ja võib tekitada ebamugavust. Seega ebasoodne ning juhtorgani liikme tasu avalikustamise nõue tekitab täiendava halduskoormuse. Eeltoodust tulenevalt on ettevõttele juhtorgani tasu avalikustamise kui täiendava nõude seadmise kriteerium hõlmatud ettevõtlusvabaduse piiramisega.

Ühelt poolt võib eeltoodu põhjal öelda, et juhtorgani liikme tasu avalikustamine riivab isiku ettevõtlusvabadust kui põhiõigust. Kuid teisalt ei tähenda selline riive põhiõiguse rikkumist, kuna ettevõtlusvabadus ei ole absoluutne vaid suhteline põhiõigus, millest on teatud reservatsioonide alusel võimalik taganeda. Riigikohtu põhiseaduslikkuse järelevalve kolleegiumi otsuse kohaselt näeb PS § 31 teine lause ette, et seadus võib sätestada ettevõtlusvabaduse kasutamise tingimused ja korra, annab seadusandjale suure vabaduse reguleerida ettevõtlusvabaduse kasutamise tingimusi ja seada sellele piiranguid. Ettevõtlusvabaduse piiramiseks piisab igast mõistlikust põhjusest. See põhjus peab johtuma avalikust huvist või teiste isikute õiguste ja vabaduste kaitse vajadusest, olema kaalukas ja enesestmõistetavalt õiguspärane. Mida intensiivsem on ettevõtlusvabadusse sekkumine, seda mõjuvamad peavad aga olema sekkumist õigustavad põhjused.³²

²⁷ A. Stadnik, K. Malberg. Mullune palga TOP: kes sai parimat palka? – Äripäev. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.aripaev.ee/uudised/2015/03/31/palga-top-400-parima-palga-saajat?kmi=p9BLdz52DiWaYHs134c%2F3nNMhgq%3D&kmi=tojAmqnDkVAV3cCZHLxK%2FYm8uD0%3D>. (22.03.2016)

²⁸ RKPJKo 3-4-1-1-02, p 12.

²⁹ Eesti Vabariigi Põhiseadus: Kommenteeritud väljaanne. Truuväli, E.-J. *et al* (toim.). Tallinn, 2002, § 31.

³⁰ *ibid*, § 31, komm 10.

³¹ *ibid* § 31, komm 10.

³² Riigikohtu põhiseaduslikkuse järelevalve kolleegiumi otsus 10.05.2002 nr 3-4-1-3-02, p 14.

Järelikult tuleb vaadelda riive eesmärki, mis on juhtorgani liikme tasu avalikustamist taotlevad põhjused, milliste teiste isikute õiguste või kollektiivsete hüvede kasuks võiks seadusandja otsustada piirata isiku ettevõtlusvabaduse õigusi. Selleks, et avalikustada tasusid puudutav informatsioon, peab olema vastav teave kasulik ja vajalik, vastasel juhul ei ole otstarbekas kurnata äriühinguid liigse teabe andmisega. Seega on teave juhtide individuaaltasude kohta otstarbekohane vaid äriühinguga otseselt seotud isikutele, kellele ei piisa majandusaasta aruandes kajastatav juhtidele arvestatav kogutasu. Äriühinguga otseselt seotud isikuteks võiksid olla vaid selliste äriühingute aktsionärid ja osanikud, mille omandus ja juhtimine on eraldatud ning kellel puudub täielik kontroll juhtimise üle.

Osaühingud, millel puudub nõukogu, otsustavad ise juhatuse liikmete tasustamise üle, mistõttu on selge, et nõukoguta osaühingute osanikel on teave juhtide tasustamise üle olemas ja puudub vajadus avalikustada individuaalseid tasusid. Nõukogu olemasolul on osaühingu osanikel õigus teabele (ÄS § 166) ehk õigus tutvuda osaühingu dokumentidega, mille hulka kuuluvad ka juhatuse liikmetega sõlmitud lepingud. Osaühingute osanikel on seega täielik ülevaade juhtide individuaalsete tasude üle ning täiendav avalikustamine oleks tarbetu ja põhjendamatu.

Aktsionäridel on see-eest õigus saada juhatuse teavet aktsiaseltsi tegevuse kohta üldkoosolekul (ÄS § 287), kuid seadus ei anna aktsionäridele õigust tutvuda äriühingu dokumentidega. Riigikohtu tsiviilkolleegium on oma 23. aprilli 2008. aasta lahendis leidnud, et tulenevalt aktsionäri ja aktsiaseltsi omavahelise õigussuhte iseloomust, ei hõlma aktsionäri õigus, erinevalt osaühingu osaniku õigusest teabele ÄS § 166 lg 1 järgi, õigust tutvuda osaühingu dokumentidega.³³ Aktsiaseltsi dokumentidega, sealhulgas juhtide tasustamist puudutavate dokumentidega, tutvumist võimaldab erikontrolli instituut (ÄS § 330).³⁴ Aktsionäride üldkoosolekul võivad aktsionärid, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 1/10 aktsiakapitalist, nõuda aktsiaseltsi juhtimise või varalise seisundiga seotud küsimustes erikontrolli korraldamise otsustamist ja erikontrolli läbiviija määramist. Järelikult on aktsionäril olemas küll võimalus saada teavet, kuid teabeõigus ei ole nii suur kui osaühingu osanikel. Samas ei ole vaid äriühingu aktsionäriks olemine põhjus, miks peaks juhatuse liikmete tasud olema täiesti avalikud ja kõigile kättesaadavad ning järelikult ei ole põhjendatud riive otstarbekus ja juhtide individuaaltasude avalikustamine.

³³ RKTkm 3-2-1-29-08, p 13.

³⁴ RKTko 3-2-1-145-04, p 30.

Erinevalt noteerimata äriühingutest on börsil noteeritud äriühingud avalikud äriühingud, mis on otsustanud kaasata laienemis-, ülevõtmis- või ühinemisplaanide realiseerimiseks lisakapitali aktsionäride näol. Noteeritud äriühingud on võrreldes noteerimata äriühingutega kohutatud avaldama rohkemal määral informatsiooni. Noteeritud äriühingud teeb avalikuks see, et äriühing peab vastama kindlatele tingimustele, avalikustama ettenähtud teabe, millele järgneb ka kohustus avaldada perioodiliselt investoritele oma majandusnäitajad. Avalikustatav informatsioon peab olema piisav, et potentsiaalne aktsionär saaks teabe põhjal teha motiveeritud investeerimisotsuse või juba olemasolev aktsionär peab saama ülevaate, millised on tema poolt tehtud investeeringu resultaadid ja näitajad, mille üheks osaks on ka juhtimise ja haldamise kulud. Kuivõrd on börsiäriühingutel avalikud äriühingud, millel on suurendatud teabeandmise kohustus, avalik huvi äriühingute vastu on olemas ja juhatuse liikmed olid juhatusse määramisel sellest teadlikud, siis tasude avalikustamine ei saa riivata ettevõttevabadust ega juhatuse liikmete ootust hoida tasusid avalikustamata

Noteerimata äriühingute jaoks on keeruline ja peaaegu võimatu leida piisavat põhjust, miks peaks juhtide individuaaltasusid avalikustama. Jääb selgusetuks, kelle huvisid teenib selliste äriühingute juhtide individuaalsete tasude avalikustamine. Seega on vaid börsil noteeritud äriühingute puhul tegemist avalike äriühingutega, mille vastu on suurem avalik huvi ning juhtide individuaaltasud võiksid olla avalikud ning seetõttu käsitletakse edaspidi vaid noteeritud äriühinguid.

1.3 Ühingu juhtide tasustamise regulatsioon Eestis

1.3.1 Tasustamise põhimõtted

Alates 2011. aasta aprillist on seadusega reguleeritud turul kaubeldava hääleõigust andva aktsia emitendi juhtkonna tasustamise põhimõtted. Enne 2011. aasta aprilli seadusemuudatust puudusid sisuliselt börsiemitendi juhtide tasustamist reguleerivad sätted või olid need reguleeritud üksikute sätetega. Vastav muudatus lisati väärtpaberituruseadusse paragrahvina § 135² ning seda Euroopa Komisjoni 30. aprilli 2009. aasta soovitus nr 2009/385/EÜ põhjal.³⁵ Euroopa Komisjon on jõudnud järeldusele, et viimaste aastate kogemused ja viimane finantskriis on näidanud, et tasustamissüsteemid on muutunud järjest keerukamaks, keskenduvad liigselt lühiajalistele saavutustele ning on mõnel juhul põhjustanud

³⁵ Komisjoni 30.04.2009 soovitus 2009/385/EÜ, millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- ja järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga. – ELT L 120, 15.05.2009.

ületasustamist, mida töötulemused ei õigusta (preambul p 2). Euroopa Komisjoni soovitus eesmärgiks on tagada tasustamise läbipaistvus ja aktsionäride otsustamisõigus tasustamispoliitika ja individuaalsete töötasude üle (preambul p 1) ning on seisukohal, et börsiemitendi juhtorganite liikmete tasustamiskorda tuleks muuta rangemaks põhimõtete abil (preambul p 5). Palgapoliitika soovitus on nimetatud juhtorgani liikmete tasustamise struktuuri, aktsiapõhist töötasu, juhtorgani liikmete tasustamise poliitika avalikustamist ja aktsionäride hääleõigust ning soovitatakse moodustada töötasukomisjon.

Eestis kehtivad börsiühingu juhtorgani liikmete tasustamise põhimõtted hõlmavad tasustamist ja tööga kaasnevaid hüvesid, sealhulgas lahkumis- ja pensionihüvitisi ja muid soodustuste määramise aluseid ja põhimõtteid. Siiski ei lisatud seadusesse kõiki Euroopa Komisjoni poolt soovitatud tasustamise põhimõtteid. Ülevaate saamiseks, milliseid põhimõtteid rakendati, toob käesoleva töö autor välja vaid mõned. Vastavalt VPTS § 135² lg 1 peavad tasustamispõhimõtted olema selged ja läbipaistvad ning lähtuma äriühingu pikaajalistest eesmärkidest, arvestades seejuures aktsiaemitendi majandustulemusi ning investorite ja võlausaldajate õigustatud huve. Äriühingu juhtorgani liikmetele majandustulemustelt ja tehingutelt makstavate tasude ehk tulemustasude määramise alused peavad VPTS § 135² lg 4 kohaselt olema objektiivsed ja põhjendatud ning määrama eelnevalt kindlaks ajaperioodi, mille eest tulemustasu makstakse. Seejuures VPTS § 135² lg 5 kohaselt tuleb juhtidele tulemustasu määramisel ja väljamaksmisel arvesse võtta seda, et põhitöö- ja tulemustasu osakaal peab olema mõistlikus vastavuses juhi ülesannetega ning põhitöötasu peab moodustama kogu töötasust piisavalt suure osa, mis võimaldab vajaduse korral jätta tulemustasu määramata või välja maksmata. Selle kohaselt peab juhatuse liikmele määratav majandustulemustel põhinev tasu väljamaksmine põhinema ka vastavatel tulemuskriteeriumite täitmisel.

Nii nagu on eelpool välja toodud peab börsiühing oma majandusaasta aruandes avalikustama viimase majandusaasta kohta juhtide tasustamise põhimõtted ja nende rakendamist iseloomustava teabe, mis tähendab, et tuleb välja tuua tasustamise põhimõtete olulised tunnused, sealhulgas teave töötulemuste mõõtmiseks kasutatavate kriteeriumide ja nende täitmise kohta ja põhjendused tulemustasude ja lahkumishüvitiste maksmise ning muude töötulemustel põhinevate rahaliste või oluliste mitterahaliste soodustuste võimaldamise kohta (VPTS § 135² lg 9). Tasustamispoliitika avaldamisega hoitakse ära arusaamatusi, mis võivad tekkida ainult individuaalse tasu või koondtasu avalikustamisega, kus ei kajastata täielikku ülevaadet makstavast tasust. Sellisel juhul võib jääda selgusetuks, mida tasu all on mõeldud,

kas vaid põhipalka või ka selle juurde lisanduvat tulemustasu, muid hüvesid nagu preemiasüsteemid, lahkumishüvitis, lapsehüvitis jne. Samuti võib probleemkohaks osutada tulemuspalk, mida jaotatakse äriühingutes erinevalt, vastavalt põhipalgale või töötulemustele ning mida võidakse kindlas osas välja maksta alles peale majandusaasta tulemuste kinnitamist. Tasustamispoliitika kujundamine ja avalikustamine aktsionäridele kindlustab usaldust emitendi vastu.

Tuues välja põhimõtted, mida väärtipaberituru seadusesse üle ei võetud, võib esmalt välja tuua selle, et ülevõtmisel ei järgitud kõiki aktsiapõhise töötasuga seotud soovitusi. Seaduse muutmise seletuskirjas põhjendati, et kõigi aktsiapõhise töötasuga seotud soovitude sätestamine imperatiivses korras ei ole proportsionaalne arvestades meie aktsiaturgu. Pigem jääb äriühingunõukogu enda määratleda, millised on tasustamise põhimõtted ja kriteeriumid ning alused aktsiapõhise töötasu maksmisel.³⁶ Teiseks ei järgitud Euroopa Komisjoni soovitusi moodustada töötasukomisjon, mis tegeleks juhatuse liikmete tasustamissüsteemiga. Töötasukomisjonil on järelvalve funktsioon, mille ülesanne on viia tasustamissüsteem vastavusse äriühingu majandusliku seisuga ja tagada tasustamise läbipaistvus. Üldiselt võib selliste komisjonide rolli pidada informatiivseks ja nõuandvaks. Seaduse muudatuse seletuskirja kohaselt ei ole töötasukomisjoni, kui eraldi organi lisamine, proportsionaalne ega anna täiendavat lisaväärtust äriühingule või selle aktsionäridele. Lisaks tähendaks töötasukomisjoni loomise kohustus äriühingule täiendavate kulutuste ja halduskoormuse tekkimist, mis praeguste hinnangute kohaselt ei ole põhjendatud.³⁷ Tallinna börsil noteeritud äriühingute arv ja suurus on niivõrd väike, et ole mõistlik olemasolevatele äriühingutele seada veel rangemaid ettekirjutusi. Kindlasti ei tohiks selliste äriühingute juhtorgani liikmed oma tasude üles ise otsustada, mistõttu täidabki töötasukomisjoni ülesandeid Eestis äriühingu nõukogu. Juhul, kui mõni börsiemitent soovib, võib ta mainitud töötasukomisjoni luua vabatahtlikus korras.

Järelikult, vaatamata sellele, et noteeritud äriühingud ei pea avalikustama iga juhtorgani liikmele makstavat tasu, on püütud juhtkonna tasustamise põhimõtetega kaitsta aktsionäride huve ning tagada ülemääraselt ja äriühingule kahjulikult mõjuvad väljamaksed juhtorgani liikmetele. Käesoleva töö autor pooldab tasustamis põhimõtteid, kuid tuleb tõdeda, et need on liiga üldised ja suunatud pigem juhtorgani liikmete tasude suuruse määrajale, kuna

³⁶ Investeeringufondide seaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise seaduse eelnõu. Seletuskiri. 23. detsember 2010. a, lk 32.

³⁷ *Ibid*, lk 33.

aktsionäridel puudub võimalus kontrollida juhtorgani liikmete tasude vastavust tasustamispõhimõtetele.

1.3.2 Hea Ühingujuhtimise Tava

Börsil noteeritud ühingute informatsiooni avalikkust reguleerivad EL direktiivid ja soovitused ning Eesti siseselt on peamine väärtpaberitur seadus³⁸ (edaspidi VPTS). VPTS § 135² lg 9 kohaselt peavad börsiühingud alates 2011.a aprillist avalikustama oma majandusaasta aruandes viimase majandusaasta kohta juhatuse liikmete ja tegevjuhtkonna tasustamise põhimõtted ja nende rakendamist iseloomustava teabe. Seadusest ei tulene kohustust avalikustada individuaalseid juhtide tasusid ja muid hüvesid numbriliselt.

2004. aastal algatas Tallinna Börs ja Finantsinspeksioon, Euroopa Komisjoni soovitusel, arutelu uute juhtimissoovituste üle, mis nägi ette ka ühingute juhtkonna tasude suurema avalikustamise. Tulemuseks valmis Hea Ühingujuhtimise Tava, mis põhineb kahel Euroopa Komisjoni soovitusel. Soovitused käsitlevad noteeritud äriühingute haldamist³⁹ ja haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamiskorra edendamist.⁴⁰

Kuigi Euroopa Komisjoni soovitused ei ole liikmeriikidele järgimiseks kohustuslikud hakkas 1. jaanuaril 2006. aastal kehtima koostatud HÜT, mis on RPS § 24² kohaselt börsiemitendile kohustuslik. Vastavalt HÜT punktile 2.2.7 avaldab emitent juhatuse liikmetele tasutud kogusumma koos üksikasjadega ning seda individuaalselt iga liikme kohta eraldi, nimetades ära näiteks põhipalga, tulemustasu, lahkumishüvituse, talle makstavad muud hüved ning preemiasüsteemid, samuti nende olulised tunnused (sh võrdlusel põhinevad tunnused, motiveerivad tunnused ja riski tunnused). Seejuures peavad avaldatavad andmed, mis väljendavad otseselt kulutuse suurust emitendile või tõenäolise kulutuse suurust avalikustamise päeva seisuga, olema selged ja üheselt arusaadavad. Niisamuti avaldatakse aruandes HÜT p 3.2.5 kohaselt üldkoosolekul määratud nõukogu liikme tasu suurus ja maksmise kord, tuues eraldi välja põhi- ja lisatasu (sh lahkumishüvitus ja muud makstavad hüved). Euroopa Komisjon on oma soovitusel põhjendanud eelnimetatud nõuet sellega, et aktsionäridele tuleks anda ka teavet, mille põhjal nad saaksid konkreetselt haldus-, juhtiv- või

³⁸ Väärtpaberitur seadus. – RT I 2001, 89, 532; RT I, 14.11.2015, 2.

³⁹ Komisjoni 15.02.2005 soovitus 2005/162/EÜ noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorgani liikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komisjonide kohta. – ELT L 52, 25.02.2005.

⁴⁰ Komisjoni 14.12.2004 soovitus 2004/913/EÜ noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamiskorra edendamiseks. – ELT L 385, 29/12/2005.

järelevalveorgani liikmelt tema poolt teenitud või võimaliku teenitava palga kohta aru pärida. Seega hõlbustab individuaalpalkade avalikustamine äriühingu üldnäitajaid silmas pidades palkade hindamisel (preambul p 9).

Tava kohaselt tuleb juhtorgani liikmete tasu avaldada kahes kohas. Esiteks emitendi veebilehel ning teiseks on HÜT aruandes, mis on majandusaasta aruande osaks oleva tegevusaruande eraldiseisvaks peatükiks. Tähendab aruanne ei ole eraldi koostatav dokument. Nimetatud tava on seatud emitendile kõrgemad nõuded kui riigisisestes õigusaktides, näiteks seadus ei nõua börsiühingute juhatus liikme tasu individuaalset ja üksikasjalist avalikustamist. Kuigi Riigikogu ei ole tava seadusena vastu võtnud, siis vastavalt Nasdaq Tallinna börsi reglemendi „Nõuded emitendile“ kohaselt on aktsiaemitent kohustatud avalikustama teabe Hea Ühingujuhtimise Tava järgimise kohta põhimõttel „täidan või selgitan.“⁴¹

Tähelepanuväärne on see, et tava kõiki nõudeid ei pea järgima, iga börsiühing võib ise otsustada, kas ta täidab kõiki HÜT eeskirju või mitte, kuid „täidan või selgitan“ põhimõtte kohaselt tuleb avalikustada punkti täitmisest loobumine ning lisada põhjendus. Standardi järgimisest loobumise ja selgitamise võimalusega antakse äriühingutele paindlikkus, sest kõik soovitusel ei sobi alati äriühingu eripäradega ning kõikide soovitusel järgimine võib olla äriühingule liialt koormav. Vaadanud läbi kõigi kolmeteistkümne NASDAQ OMX Tallinna börsi põhinimekirjas⁴² oleva noteeritud äriühingute HÜT aruanded on käesoleva töö autor leidnud, et vähemalt ühe tava punkti täitmise loobumise õigust kasutavad eranditult kõik börsiühingud. Enamus börsiühinguid on ei ole täitnud juhatuse liikmete individuaaltasude avalikustamise HÜT aruande punkti 2.2.7. Näiteks on AS Harju Elekter oma 2014. aasta Hea Ühingujuhtimise Tava aruandes jätnud avalikustamata juhatuse liikme tasu ning selgitanud seda järgnevalt: „Juhatajale makstakse tasu vastavalt juhatuse liikme lepingule. Juhataja tasu suurus on määratud juhatuse liikme lepinguga ja ei kuulu poolte kokkuleppel avalikustamisele.“⁴³ Samas on kirjeldatud lahkumishüvitise, tulemuspalga ja lisatasu tööstaaži eest tekkimise aluseid, kuid need on sõltuvuses põhipalgast ja seega konkreetseid tasusid välja arvutada ei ole võimalik. Merko Ehitus AS on põhjendanud tasude vaid üldsummana

⁴¹ Tallinna börsi reeglistik. Nõuded emitendile, p 3.12.

⁴² 2016. aasta aprilli seisuga on NASDAQ OMX Tallinna börsi põhikirjas: Arco Vara, Baltika, Ekspress Grupp, Harju Elekter, Merko Ehitus, Nordecon International, Olympic Entertainment Group, Premia Foods, Silvano Fashion Group, Skano Group, Tallink Grupp, Tallinna Kaubamaja ja Tallinna Vesi. Lisanimikirjas on kaks äriühingut: Pro Kapital Grupp ja Trigon Property Development. Alternatiivturul First North on üks äriühig: Linda.

⁴³ AS Harju Elekter, Hea Ühingujuhtimise Tava aruanne. 2014. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.harjuelekter.ee/et/content/hea-uhingujuhtimise-tava-aruanne-2014>. (02.11.2015).

väljatoomist sellega, et individuaalne avalikustamine ei loo aktsionäridele lisaväärtust, küll aga riivab juhatuse liikmete privaatsust.⁴⁴ Ekspress Grupp AS on seisukohal, et tegemist on tundliku informatsiooniga ning selliste andmete avaldamine ei ole äriühingu juhtimiskvaliteedile hinnangu andmiseks vältimatult vajalik. Lisaks ei soovita, et teave jõuaks konkurentideni.⁴⁵

Juhatuse liikme tasu mitteavalikustamise põhjenduses⁴⁶ mainiti konkurente viiel korral, juhatuse liikme lepingu konfidentsiaalsusele viidati kolmel korral ning juhatuse liikme isiklikele õigustele nagu privaatsus ja tundlik informatsioon viidati viiel korral. Kolmel või vähemal korral toodi põhjuseks, et avalikustamine ei loo aktsionäridele lisaväärtust, avaldamine ei ole emitendi juhtimiskvaliteedi hinnangu andmiseks vajalik, informatsioon on väheoluline ega ei kaalu üle juhatuse liikme õigusi ning avaldamisega võidakse rikkuda äriühingu või juhatuse õigusi.

Juhatuse liikme personaalne tasu on 2014. majandusaasta aruandes avaldanud vaid kaks börsiühingut ning kummaski neis on juhatuses vaid üks liige.⁴⁷ Avaldamine tundub siinkohal loomulik, kuivõrd tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtorgani liikmete makstud tasu vähemalt üldsumma avalikustamine majandusaasta aruandes on raamatupidamise seadusest § 21 lg 1 p 4 tulenev kohustus ning nõukogu tasud tuuakse HÜT kohaselt samuti välja. Seega on üheliikmelise juhatusel kaks võimalust, kas avaldada ainsa juhatuse liikme individuaaltasu või juhatuse ja nõukogu koondtasu ja kasutada võimalust HÜT punkti 3.2.5 täitmise asemel selgitada, miks ei avalikustata üldkoosolekul määratud nõukogu liikmete tasu.

Lisaks ei ole 2015. aasta viimase kvartali seisuga ükski Eesti börsiühing järginud soovitus avaldada juhatuse liikmete tasusid selges ja üheselt arusaadavas vormis oma veebilehel (HÜT p 2.2.7), vaid on lisatud täispikk HÜT aruanne. Põhjuseks võib olla see, et meie majandusruumis ei ole palkade avalikustamine levinud ning ühegi börsiühingu juhtkond ei ole huvitatud esimesena tasu avalikustamise lipulaeva juhtima.

⁴⁴ AS Merko Ehitus. Konsolideeritud majandusaasta aruanne. 2014. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2014_yb_et_eur.pdf. (04.11.2015)

⁴⁵ AS Ekspress Grupp. Konsolideeritud majandusaasta aruanne. 2014. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/eeg/2014_ar_et_eur_con_00.pdf. (04.11.2015)

⁴⁶ Põhjendused on võetud Tallinna börsil põhinimekirjas olevate äriühingute 2014.a majandusaasta aruannetest. Täpsemini tegevusaruande Hea Ühingujuhtimise Tava osast.

⁴⁷ Börsiühingud, kus on vaid üks juhatuse liige ja mis on ühtlasi avaldanud juhtide individuaaltasud: Tallinna Kaubamaja Grupp AS ja Acro Vara AS.

Kuigi nõukogu liikmete tasu määrab üldkoosolek ja nõukogu liikmete tasud on vähemalt aktsionäridele teada, siis on kaks börsiemitenti⁴⁸ otsustanud Hea Ühingujuhtimise Tava aruandes avaldada vaid nõukogule makstava koondtasu ega ei selgitanud personaaltasude avalikustamata jätmist. AS Tallinna Vesi tõi välja nõukogu liikme tasu suuruse, kuid aruande⁴⁹ kohaselt maksti tasu vaid kuuele nõukogu liikmele üheksast, mis tähendab, et ei ole võimalik kindlaks teha, millised nõukogu liikmed tasu said ja millised mitte.

Börsiühingu tasu avalikustamise põhjuseks on suuresti aktsionäride huvid ja informeeritus. Mida kinnitab Hea Ühingujuhtimise Tava kommenteeritud väljaande üks koostajatest Gerd Laub: „Tasu avalikustamine peab suurendama aktsionäride kontrolli eeskätt juhatuse liikmetele määratud tasude üle. See peab sisaldama võrdlust konkreetse juhatuse liikme vastutusala, äriühingu majandustulemuste ja temale määratud tasude vahel ning peab näitama, kas tasu lähtub äriühingu parimatest huvidest.“⁵⁰ Käesoleva töö autor on seisukohal, et Eestis piirdub aktsionäride huvi üldiselt juhtkonnaga seotud kulutustega ning börsil olevad äriühingud rahuldavad aktsionäride huvi koondtasu, kui kulutuste suurust emitendile, avalikustamisega. Teisalt võimaldab juhtorganite liikmete individuaalsete tasude ja hüvitiste avalikustamine pidada paremat järelvalvet äriühingu juhtide tasustamise üle, mistõttu ei tõuse tasude suurused ebamõistlikult suureks. Seega on avalikustamise argument suurema ja olulisema kaaluga.

Üldlevinud teabe kohaselt on Tallinna börsil olevate äriühingute juhtorganitele makstavad tasud võrreldes teiste Euroopa riikide ja näiteks Ameerika Ühendriikidega üsna madalad. Seega ei ole karta, et juhtkond ei soovi tasu avaldada kuna saadav hüve on ülemäära suur. Väljamakstava hüve tagasihoidlikkus on paljugi tingitud juhtkonna suurest osalusest börsiühingutes ning enamuse Tallinna börsil olevate äriühingute juhtkonda kuuluvad suurosanikud. Juhtkonnale makstava tasu suurus võib olla kaheldav juhul, kui näiteks äriühing teenib kahjumit ja tasu suurus on sõltuvuses protsendiliselt isiku enda osalusega ühingu. Samuti siis, kui tasu muude hüvedega on üle kümne protsendi äriühingu kasumist. Eelnimetatud meetodid oleks kahjulikud börsiäriühingutele endile ja käesoleval hetkel ei kasuta neid ükski Tallinna börsil olev äriühing. Lisaks on eelnimetatud meetodite kasutamise lahenduseks juhtorganitele makstava koondtasu avalikustamine ning kõik Tallinna börsil

⁴⁸ Olympic Entertainment Group ja Premia Foods.

⁴⁹ AS Tallinna Vesi Konsolideeritud majandusaasta aruanne. 2014, lk 24. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/tve/2014_ar_et_eur_con_00.pdf. (20.03.2016)

⁵⁰ H. Meerits, A. Kokk, G. Laub. Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne, lk 2. Arvutivõrgus: http://www.merko.ee/upload/File/HYT/Hea_Yhingujuhtimise_Tava_kommenteeritud_valjaanne.pdf. (02.11.2016)

olevad äriühingud järgivad Hea Ühingujuhtimise Tava korras tasu ja hüve põhistamist, selgitades motivatsioonipakette, lahkumishüvitisi, kompensatsioone jne.

Enne Hea Ühingujuhtimise Tava vastuvõtmist avaldasid börsiäriühingud juhatuse ja nõukogu tasusid erimoodi. Keeruline oli aru saada, millised tasusid silmas peetakse. Mõni äriühing tõi välja kogu juhtkonna tasu täpsustamata, kas tegemist on vaid juhatusele makstava tasuga või juhatusele ja nõukogule makstava koondtasuga. Teine märkis, et tegemist on töötasuga enne makse, kolmas märkis tasu ja muud hüvitised kokku ja neljas tõi välja vaid puhtalt tasu. Jäi arusaamatuks, kas juhtorgani liikmed saavad tasudele lisaks ka muid hüvitisi või mitte. Seega on tasude avalikustamise standardiseerimine igati positiivne, lihtsustab äriühingute võrdlemist ning annab aktsionäridele parema ülevaate.

1.3.3 Aktsionäride õigus teada juhtorgani liikme tasu

Vaatamata juhatuse individuaalse tasu avalikustamata jätmisele on aktsionäridel teabeõigus ÄS § 287 lg 1 mõttes, millele toetudes võib aktsionär küsida üldkoosolekul täiendavat informatsiooni tasu kohta. Riigikohus on korduvalt öelnud, et aktsiate omamine annab aktsionäridele äriseadustiku kohaselt põhimõtteliselt võimaluse osaleda aktsiaseltsi juhtimises.⁵¹ Samuti on Riigikohus leidnud, et teabeõigus annab aktsionäridele õiguse saada teavet, mis aitab tal kujundada oma otsust nii üldkoosolekul hääle andmisel kui ka teiste äriseadustikuga lubatud aktsionäri õiguste teostamisel, sh aktsiate müümisel.⁵² Käesoleva töö autor on seisukohal, et personaalse tasu kohta teabe saamine on vajalik näiteks siis, kui juhtorganite koondtasu on ebamõistlikult suur arvestades äriühingu kahjumlikku majanduslikku seisundit ning aktsionär soovib täpsustavat informatsiooni juhtorgani liikmete tasu suhtes. Riigikohus on öelnud, et teabeõigus tagab aktsionäridele võimaluse otsustada, kas oleks vaja teostada vähemusõigusi (näiteks kas on vajadus taotleda erikontrolli) ning lisas, et seda, kas teabenõue on oluline äriseadustikus ettenähtud aktsionäri õiguste teostamiseks, saab otsustada igal üksikjuhul eraldi.⁵³ Erikontrolli kui juhatuse liikmete tasude teabenõude vahendi kasutamine ei ole kergesti saavutatav, kui on tegemist noteeritud äriühinguga, millel on suur aktsionäride ring ning kellele kuulub vaid väike osa aktsiatest. Sellisel juhul võib olla vähetõenäoline, et saadakse kokku aktsionärid, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 1/10 aktsiakapitalist, mis on minimaalne piir nõudmaks aktsiaseltsi juhtimise või varalise seisundiga seotud küsimustes erikontrolli korraldamise otsustamist ja erikontrolli läbiviija määramist (ÄS § 330).

⁵¹ RKTko 3-2-1-145-04, p 30.

⁵² RKTko 3-2-1-29-08, p 10.

⁵³ RKTkm 3-2-1-86-13, p 12.

Aksionärile kuulub osa äriühingust ning tal võiks olla õigus juhtumiskulusid puudutavale teabele. Tuleb vältida olukorda, kus juhatuse liikmed peavad äriühingut endale kuuluvaks ning varjavad tegelikke juhtumiskulusid. Juhatus on valitud äriühingut juhtima ega saa käituda vaid enda huvidest johtuvalt. Aksionäridele peaks jääma õigus teostada saadava informatsiooni põhjal oma õigus, näiteks võiks juhatuse liikme ebamõistlikult kõrge tasu olla aluseks vähemusõiguste teostamiseks.

Aksionäri küsimusele vastamisest keeldumise alus tuleneb ÄS § 287 lõikest 2, mille kohaselt võib juhatus keelduda aksionärile teabe andmisest, kui on alust eeldada, et see võib tekitada olulist kahju aktsiaseltsi huvidele. Käesoleva töö autori arvates ei saa juhatuse liikme personaalse tasu avalikustamine aksionärile olla üldjuhul aktsiaseltsi huve kahjustav. Vastavat arvamust toetab Riigikohtu 2013. aasta 17. septembri otsus, mille asjaolud olid järgmised. Vähemusaktsionärist avaldaja esitas äriühingu juhatajale üldkoosolekul vastamiseks küsimused, kuid puudutatud isik ei vastanud küsimustele ammendavalt. Lakooniliste vastuste andmist põhjendati sellega, et vähemusaktsionär on äriühingu konkurendiga seotud isik, täpsemini konkurendi juhatuse liige. Küsimusi esitati kokku kuus, kuid siinkohal on asjaspeutuvad vaid kaks. Nimelt:

1. Millised on aktsiaseltsi ja juhataja vahelise kirjaliku juhataja lepingu olulisemad tingimused (sh tasu suurus, ühingu poolt võimaldatavad hüved, lepingu lõpetamise hüvitised jms)? Juhataja vastas lühisõnaliselt, et ühingu ja juhataja vahel on kirjalik leping, kuid millised on lepingu olulisemad tingimused, sellele ühingu juhataja vastust ei andnud.
2. Millises summas on aktsiaselts teinud juhatajale 2011. majandusaasta jooksul väljamakseid. Sh, millises summas on kokku makstud tasu (sh kõik lisatasud), hüvitatud kulusid ja tehtud muid väljamakseid (sh kõikvõimalike lepinguliste ja lepinguväliste suhete alusel)? Juhatus vastuses seisis, et väljamakseid on tehtud nõukogu poolt kinnitatud suuruses ning väljamaksete suurust ei avaldatud. Kohtumenetluses lisas juhatus, et selle küsimuse ammendav vastus sisaldub aktsiaseltsi 2011. a majandusaasta aruande lisas nr 28.

Nii maakohus kui ka ringkonnakohus jõudsid oma otsuses seisukohale, et juhatuse vastused on piisava konkreetsusastmega ja võimaldavad teostada aksionäriõigusi⁵⁴. Erinevalt maa- ja ringkonnakohtu otsustest leidis Riigikohtu kolleegium, et selliseid vastuseid ei saa pidada

⁵⁴ TrtMKm 2-12-26039, 20.11.2012. TrtRgKm nr 2-12-26039, 18.03.2013.

sisulisteks vastusteks (p 14). Riigikohus pidas vajaduseks selgitada, et majandusaasta aruanne oli üldkoosolekul kinnitamiseks ning aktsionär küsis küsimusi aruande ning selle lisade kohta, milliseid küsimusi võib pidada aktsionäri huvisfääri kuuluvateks (p 13). Seejärel asus Riigikohus seisukohale: „et üldjuhul on aktsionäril õigus saada teavet aktsiaseltsi juhatajaga sõlmitud lepingu olulisemate tingimuste kohta. Börsiaktsiaseltsidele soovituslikuna, „täida või selgita“ põhimõttel kehtiva hea ühingujuhtimise tava (HÜT) p 2.2.3 järgi peavad juhatuse tasustamise alused olema selged ja läbipaistvad. HÜT p 2.2.7 näeb ette, et iga juhatuse liikme põhipalk, tulemustasu, lahkumishüvitis, talle makstavad muud hüved ning preemiasüsteemid, samuti nende olulised tunnused (sh võrdlusel põhinevad tunnused, motiveerivad tunnused ja riski tunnused) avaldatakse selges ja üheselt arusaadavas vormis emitendi veebilehel ning HÜT aruandes. Seega tuleb juhatuse tasustamise teave börsiaktsiaseltsides avaldada. Kuigi nende aktsiaseltside suhtes, mille aktsiad ei ole börsil noteeritud, sellised avaldamise nõuded ei kehti, tuleb kolleegiumi arvates aktsionäri soovil talle siiski avalikustada juhataja tasu ja teiste hüvede suurus ning sellega seotud põhilised lepingutingimused. Aktsionäril peab tulenevalt aktsiaseltsi algse kapitaliseerija ja investori positsioonist olema võimalus saada ülevaade sellest, milline on tema investeringu haldamise ja juhtimise kulu, millised on juhatuse liikmetega sõlmitud lepingu tingimused ja kes on lepingu aktsiaseltsi nimel sõlminud.“⁵⁵ Riigikohtu otsusest tulenevalt on ka noteerimata äriühingu, kellele HÜT-ist tulenevad nõudlikumad kriteeriumid ei kehti, aktsionäril õigus saada teavet kindla juhatuse liikme tasu kohta.

Seejuures ei nõustu kolleegium äriühingu juhatuse väitega justkui viide majandusaasta aruande lisale 28 ning sellel sisalduvale juhtkonna koondtasule on ammendav vastus. Avaldaja küsis vaid juhatajale tehtud väljamaksete kohta, kuid majandusaasta aruandest ei selgu, mida kajastatakse juhtkonnale makstud tasu üldsummana, kas märgitud tasu on makstud vaid juhatajale või on tasustatud ka nõukoguliikmeid (punkt 16). Nii nagu eelnevalt märgitud tuleb igal üksikjuhul eraldi hinnata aktsionäri teabenõuet õiguste teostamiseks, sest põhjendamiskohustus ei lasu mitte teavet küsivale aktsionärile vaid aktsiaseltsile, kes teavet anda ei soovi. Seega olukorras, kus juhtkond põhjendab piisavalt ja põhjalikult, miks ta ei avalda juhtkonna personaalseid tasusid võib aktsionäri huvi juhtkonna personaalsete tasude vastu jääda rahuldumata. Oluline on, millel poolte seisukohad põhinevad.

⁵⁵ RKTkm 3-2-1-86-13, p 15.

Arvestades kaasuse asjaolusid võib üldjuhul järeldada, et isikule, kes on juba äriühingu aktsionär, laieneb teabeõigus juhtorgani liikme personaalse tasu kohta. Kõnesolev kaasus ei käsitle küll teabe avalikustamist kuivõrd aktsionäri õigust teabele, mis tähendab, et aktsiaseltsidel puudub ka edaspidi juhtide personaalsete tasude avalikustamise kohustus. Riigikohtu otsuse põhjal ei saa teha kõikumatut järeldust, et aktsionäridel on alati õigus küsida lisateavet juhtide tasu kohta, otsus on tehtud kindlate kaasuse asjaolude põhjal ega pruugi ühtida järgnevate juhtumitega. Antud Riigikohtu juhtide tasustamise teabenõude kaasust on käsitletud ka A. Vutt ja märkinud, et Riigikohus on valinud õige suuna, kuna äriühingu läbipaistvuse suurendamine vastab ühinguõiguse tänastele arengu suundadele.⁵⁶ Samas sellekohane otsus on esimene ja on pidepunktiks järgnevatele aktsionäride teabenõuetele juhtorganite personaalsete tasude teabe osas.

2. AKTSIONÄRIDE ÕIGUSTE LAIENDAMINE TEISTE RIIKIDE KOGEMUSEL

2.1 Riikide kogemusel põhinev mõju

Juhtide tasude kujunemine, avalikustamine ja aktsionäride kaasamine otsustusprotsessidesse on teinud riigiti läbi väga erineva kujunemistee. Paljud riigid on alustanud vähesest avalikustamisest ja liikunud edasi aina rangemate avalikustamisnõuete kohaldamiseni, teised aga võtavad eeskuju juba kogenud riikide nõuete tekkeloost ja arengust ning võtavad oma seadusandlusesse korraga üle juhtide tasustamise täielikku avalikustamise. Euroopa riikide seadusandlused on juhtide tasude avalikustamise osas väga erinevad, mistõttu on neid hea võrrelda, lisaks on asjakohane välja tuua Ameerika Ühendriikide kogemused, kus.

Juba enne juhtide individuaaltasude avalikustamise kohustust koostasid paljud Ühendkuningriigi ja USA suured äriühingud vabatahtlikult aruandeid oma tegevjuhtide tasude kohta ning seda teoreetilisel põhjusel, et suurem läbipaistvus avaldab võimalikele investoritele rohkem muljet ning äriühing näib atraktiivsemana.⁵⁷ Kaalumaks avalikustada noteeritud äriühingute juhtide tasusid ja andmaks aktsionäridele õiguse hääletada juhtide tasustamise üle Eestis on paslik vaadata teistel riikidel põhinevaid kogemusi ja mõjusid, mis avalikustamine ja aktsionäride õiguste laiendamine on kaasa toonud.

⁵⁶ A. Vutt. Juhatuse liikme ja seotud isikute hüvede avalikustamise standard. Juridica 9,2013, lk 612.

⁵⁷ T. Boeri, C. Lucifora, K. Murphy. Executive Remuneration and Employee Performance-Related Pay, lk 33. Oxford University Press, 2013.

2.1.1 Ühendkuningriik

Varasemalt kohustusid Ühendkuningriigi noteeritud äriühingud avaldama vaid kõige kõrgemalt tasustatud äriühingu juhtorgani liikme tasu ja juhorgani liikmetele makstava koondsumma. Avalikustatud teabe põhjalt ei olnud võimalik teada saada, kes on kõige kõrgemalt tasustatud juhtorgani liige ning kui kõrged on teiste juhtorgani liikmete individuaaltasud. Tasustamise läbipaistvamaks muutmiseks võeti 2002. aastal vastu ja 2003. aastal jõustus tasustamisaruande seadus, millega kohustatakse noteeritud äriühinguid koostama ja avalikustama juhtide tasude aruandeid majandusaasta aruandes juures ning anti aktsionäridele õigus hääletada juhtide tasustamisaruande üle.⁵⁸ Kehtestatud nõuded olid Ühendkuningriikides juba siis rangemad, kui Eestis praegu, tasustamisaruanne pidi sisaldama endas nii tagasiulatuvat ülevaadet juhtide tasustamise üle kui ka tulevikku suunatud tasustamispoliitikat. Hääletustulemused olid juhatusel soovituslikud ning kohustust neid järgida ei olnud. Ühtlasi oli Ühendkuningriik esimene riik, kus selline regulatsioon vastu võeti. Muudatuse põhjuseks oli aktsionäride kaasamine äriühingu juhtimisse arendamiseks äriühingu ja investorite vahelisi suhteid.⁵⁹ Avaldamiskohustust peeti ikka üldsõnaliseks, kuna ei andnud konkreetseid juhiseid, kuidas ja millises ulatuses tuleks juhtide tasusid avalikustada. Tulemusena avalikustasid äriühingud teabe keerulisel meetodil ja aktsionäridele arusaamatul viisil, mille põhjal oli aktsionäridel raske saada ülevaadet tasustamisest, rääkimata järgnevast raskusest hääletada tasustamisaruande üle.

Eelnimetatud puudused kõrvaldati korduvate muudatustega, esmalt 2006. aastal *Companies Act*-i⁶⁰ uute sätete lisamisega (edaspidi: CA) ning hiljem 2013. aastal lisati antud seadusesse kohustus avalikustada üksikasjalikum teave juhtide tasu kohta (CA § 412). Puuduste kõrvaldamisega sooviti muuta juhtide tasustamist läbipaistvamaks, suurendada tasustamise aruandluse kohustust ja avaldatud teabe kvaliteeti nii, et see oleks kõigile mõistetav.⁶¹ Üksikasjaliku juhtide avalikustamise kohustuse regulatsioonid on Ühendkuningriikides sätestatud kokku kolmes seaduses, juba eelnevalt nimetatud CA, börsil noteeritud äriühingutele aruannete seaduses (*Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts*

⁵⁸ The Directors' Remuneration Report Regulations 2002 (SI 2002/1986). Available at: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2002/1986/regulation/3/made>. (30.03.2016)

⁵⁹ PIRC and Railpen Investments, Say on Pay: Six Years on: Lessons from the UK Experience. September 2009. Available at: https://www.rpmi.co.uk/docs/default-source/sustainable-ownership-library/say_on_pay_six_years_on.pdf?sfvrsn=2. (30.03.2016)

⁶⁰ Companies Act 2006. Available at: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.

⁶¹ F. Ferri, D. Maber. 'Say on Pay Vote and CEO Compensation: Evidence from the UK, p1. 2010. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420394. (16.04.2016)

and Reports) Regulations 2008)⁶² ja äriühingutel, kes ei ole börsil noteeritud on eraldi aruannete seadus (*the Small Companies and Groups (Accounts and Director's Report) Regulations 2008*).⁶³

Eelnimetatud seaduste muudatustega kohustatakse noteeritud äriühinguid koostama üksikasjaliku juhtide tasustamise aruanne kui varem⁶⁴, mis lisatakse majandusaasta aruande juurde ning mis esitatakse üldkoosolekul aktsionäridele heaks kiitmiseks.⁶⁵ Koostatakse tagasiulatuv juhtide tasustamisaruanne ja tulevikku suunatud tasustamispoliitika ning mõlemad pannakse üldkoosolekul aktsionäridele hääletamisele. Tagasiulatava tasustamisaruande hääletustulemused on jätkuvalt juhtkonnale vaid soovituslikud mitte siduvad ning tulevikku suunatud tasustamispoliitika hääletustulemused on juhtkonnale siduvad. Üksikasjalik avalikustamine tähendab juhtide tasude kohta tabeli koostamist, kus näidatakse ära iga juhtorgani liikme fikseeritud põhitasu, preemia tasud, pensioni lisad, igasuguste hüvede eest tasutud summa nagu näiteks äriühingu auto kasutamise eest, lühi- ja pikaajaliste saavutuste tulemustasud, muud võimalikud tasud ja viimaks saadud tasude ja hüvede kogusumma (vastav seaduse peatükk jõustus 2013. aastal).⁶⁶ Põhjalik ülevaade tabeli kujul on igati teretulnud, kuna juhtide fikseeritud põhipalk moodustab saadavast tasust üsna väikse osa. Aasta preemiad, väljamaksed aktsiates ja tulemustasud moodustavad üle 65% juhtidele makstavatest tasudest (FTSE 100 äriühingute andmetel).⁶⁷ Seega avaldatud teave peaks andma aktsionäridele vajaliku ja piisava ülevaate juhtide tasustamisest, mille põhjal saavad aktsionärid teha motiveeritud otsuse ning hääletada tasustamisaruande poolt või vastu.

Tasustamisaruandes tuleb eraldi välja tuua iga juhtorgani liikme lühi- ja pikaajaliste saavutuste tulemustasud ning aruande tasustamispoliitika osas tuleb selgitada eesmäärke, mida soovitakse saavutada.⁶⁸ Probleemiks on siinkohas see, et eesmäärke kirjeldatakse üldiselt ning on ebaselge, milliseid meetmeid ja mõõtühikuid peaksid äriühinguid eesmärkide saavutamiste hindamiseks kasutama. Äriühingute valdkonnad on niivõrd erinevad ja majandustulemused sõltuvad liiga erinevatest asjaoludest, et on võimatu välja töötada kindlaid parameetreid ja vahendeid kuidas tulemusi mõõta. Tänapäevaks ei ole välja tuua ühtegi kõige efektiivsemat ja

⁶² Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008. Available at: <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/410/contents/made>.

⁶³ The Small Companies and Groups (Accounts and Director's Report) Regulations 2008. Available at: <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/409/contents/made>.

⁶⁴ CA 2006, section 420-422.

⁶⁵ CA 2006, section 422A.

⁶⁶ Large and Medium-Sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulation 2008 Sch. 8, Part 3.

⁶⁷ New Bridge Street. Report on FTSE 100 Directors' Remuneration. 2013, p 4.

⁶⁸ Large and Medium-Sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulation 2008 Sch. 8, Part 2.

laialdaselt kasutatavat meedet, mis hindaks tulemuslikkust. Lisaks ei ole nagunii kõik aktsionärid võimelised aru saama keerulistelt konstrueeritud eesmärkidest, meetmetest ja mõõtmetest. Märkimisväärne on muidugi ka see, et kõiki saavutusi ei olegi võimalik mõõta.⁶⁹ Seega on eesmärkide saavutamise tasu koht, kuhu saab lihtsalt tasusid „peita“ ja viia juhtide kogutasu summa kõrgemale. Tänapäevaks saavad juba Ühendkuningriigi äriühingute juhtorgani liikmed olulise osa oma tasust eesmärkide saavutamiste eest.

Kolm aastat peale esimese, 2006. aasta, tasude avalikustamise suurendamist küsitleti 98 erinevat isikut, kelleks olid noteeritud äriühingud, investorid, äriühinguid esindavad organisatsioonid, advokaadid ja teised ning selgus, et tasustamise läbipaistvaks muutmine on viinud vastupidise tulemuseni. Juhtide tasud on tõusnud vastuvõetamatu tasemeni ja üldjuhul puudub tasudel seos äriühingu eduga. Äriühingud võrdlevad aruannetes välja toodud juhtidele makstavaid tasusid ja tunnevad end kohustatuna maksta tegevjuhtidele kõrgemaid tasusid meelitamiseks ja hoidmaks alles oma seniseid juhte.⁷⁰ Seega oodatud mõju juhtide üle keskmise palga tasumise langetamisele ei olnud ning maksti veel kõrgemaid tasusid. Kartus juhtide tasude suurema tõusu ees oli ka Rootsil, kes kaalus pikemalt juhtide individuaaltasude avalikustamist ning viimaks otsustas tasud avalikustada.

Vaatamata tasude jätkuvale tõusule on Ühendkuningriigid positiivselt meelestatud. Tasude jätkuv tõus Ühendkuningriikides on ajendanud äriühingute töötasukomisjone laiemalt põhjendama ja mõnigi kord õigustama juhtide kõrget töötasu ning julgustanud aktsionäre aktiivsemalt osa võtma ja kasutama oma aktsionäri õiguseid.⁷¹ Kuna aktsionäridel on rohkem informatsiooni kui varem, siis äriühingud peavad aktsionäridega väärtuslikke teemakohaseid dialooge ja keerulisemaid arutelusid, millest varem võis vajaka jääda.

Tihti peale on aktsionärid seisukohal „tasud on liiga kõrged,“ kuid võrreldes millega? Tihti peale ei osata selgitada, miks arvatakse, et tasud on liiga kõrged, tänu rohkema informatsiooni avalikustamisele on aktsionäridel võimalus rohkem kaasa rääkida ja võrrelda tasude ja tulemuste proportsionaalsust. Kogemus näitab, et kui aastane preemia ületab kuue või seitsme kordselt juhtidele määratud normaaltasudest on aktsionärid rahutud ja suhtumine negatiivne ning loodetavasti mõistavad ka äriühingud liigselt tasutud preemiate ebaproportsionaalsust. Enamus aktsionäre ei näe probleemi kõrgetes tasudes, kui tasude

⁶⁹ E. Ndzi. Executive remuneration: (what) can UK learn from Cameroon. 2016, p 6.

⁷⁰ Department of Business Innovation & Skills. A Long-Term Focus for Corporate Britain. March 2011. Available at: <http://www.bis.gov.uk/Consultations/a-long-term-focus-for-corporate-britain>. (30.03.2016)

⁷¹ Ferrarini, G. and Moloney, N., Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform, 2005, Oxford Review of Economic Policy (Summer) 21(2), p 304-323.

motiiviks on erakordselt kõrgel tasemel saavutused ja aktsionärid näevad väga häid tulemusi. Erakordsed saavutused õigustavad ka erakordselt kõrgeid tasusid.⁷² Negatiivse reaktsiooni vältimiseks või halvemal juhul leevendamiseks on mõistlik rikkalike preemiate, tasude ja muude hüvede maksmist põhjendada ja aktsionäridele selgitada. Seetõttu on juhtorgani liikmete tasude aruanne üsna optimaalne lahendus.

Euroopa Komisjon põhjendas direktiivi vajalikkust aktsionäride kaasamisega ja järelvalve funktsiooniga juhtide tasude üle. Ühendkuningriigid, kus on juhtide tasustamispoliitika üle hääletamine olnud tänaseks kasutusel juba aastaid, leidsid oma kogemuse põhjal, et hääletamisel ei ole kõige tähtsam roll järelvalvel vaid aktsionäride kaasamisel. Oluline on, et aktsionärid teeksid omapoolse panuse ja mõjutaksid protsessi tasustamissüsteemide heaks kiitmisega. Tasustamise üle hääletamine ja aktsionäride kaasamine toimivad koos, keeruline oleks aktsionäre teisiti niivõrd intensiivselt kaasata. Seejuures ei ole kaasamise ja järelvalve vahele alati lihtne piiri tõmmata, kuid siiski on see oluline, esmalt tuleb aktsionäre kaasata ning alles siis saab rääkida järelvalvest. On asutud seisukohale, et kui aktsionärid ja juhtkond leiavad ühiselt sobiva tasustamissüsteemi on aktsionärid kindlad ka muudes juhtimist puudutavates küsimustes. Juhul, kui aktsionärid ei ole rahul äriühingu muude juhtimisstruktuuri osadega, arenguga või tulemustega hääletavad nad enamasti tasustamisaruande vastu. Tasustamissüsteem on seotud äriühingu üldise käekäiguga ja see on koht, kus aktsionäridel on võimalus oma arvamus kuuldavaks teha.⁷³ Seejuures tuleb märkida, et kõiki aktsionäre ei ole kunagi võimalik kaasata, arvestatav hulk investoreid on välismaalased (eeskätt Londoni börsil noteeritud äriühingute puhul on silmapaistev osa aktsionäridest väljaspool Euroopat) või investeerib vaid lühiajaliselt ega ole huvitatud üksikasjalikult juhtide tasustamisaruannete järgimisest ning vaid väike osa aktsiastest kuulub pikaajalistele investoritele.

Kuigi Ühendkuningriikides ei ole juhtide tasud märgatavalt langenud, leiab käesoleva töö autor, et eelnevalt nimetatud aktsionäridele antud tasustamissüsteemi üle hääletamise õiguse positiivsed tulemused võib kokku võtta järgmiselt:

1. juhtide tasustamise aruandes põhjendatakse tasude ja hüvede põhjuseid;
2. äriühingud on rohkem distsiplineeritud juhtide tasustamispoliitika kujundamisel;

⁷² PIRC and Railpen Investments, Say on Pay: Six Years on: Lessons from the UK Experience, p 23-26. 2009. Available at: https://www.rpmi.co.uk/docs/default-source/sustainable-ownership-library/say_on_pay_six_years_on.pdf?sfvrsn=2, 31.03.2016

⁷³ *Ibid*, p 6.

3. aktsionärid on kaasatud ja võtavad üldkoosolekutest aktiivselt osa, mis tähendab, et toimub diskussioon aktsionäride ja äriühingu vahel, mis on ühtlasi kõige olulisem tulemus;
4. aktsionäride ja äriühingu vaheline ühine tasustamissüsteemi mõistmine ja heakskiitmine näitab üldist rahulolu kogu äriühingu juhtimise suhtes.

Vaatamata ülalnimetatud positiivsetele järeldustele ei vastanud juhtide tasustamise tulemused ootustele, sest suurimad eesmärgid nagu aktsionäridele suunatud juhtide tasustamise kohta käiva teabe andmine kujunes hoopis juhtidele ja teistele äriühingutele vajaminevaks informatsiooniks, mille põhjal võrdlusi luua. Samuti juhtide tasu tõusu peatamine ja aktsionäride arvamuse realiseerimine, jäid saavutamata.

Lisaks tasude avalikustamisele muudeti 2013. aasta seaduse uuendusega aktsionäride hääletustulemused siduvaks, sarnaselt Euroopa Parlamendi ja Nõukogu ettepanekule hääletavad aktsionärid vähemalt iga kolme aasta tagant tasustamispoliitika poolt või vastu. Esimene siduv hääletamine toimus 2014. aastal ning juhtorgani liikmetele hakati maksma tasu vaid eelnevalt kinnitatud tasustamispoliitika alusel. Aktsionäride hääletustulemuste siduvaks muutmise põhjenduseks toodi Ühendkuningriigis välja äriühingute vähene reageering, sest äriühingutel on soovitusliku hääletustulemuse korral võimalus eirata negatiivseid tulemusi ja aktsionäridel ei ole väga suuri võimalusi midagi ette võtta. Institutsionaalsed investorid aga sellise väitega ei nõustunud ja olid seisukohal, et neil oli võimalus seista oma õiguste eest, kui nad vaid oleks tahtnud neid võimalusi kasutada, siis oleksid märkimisväärse vastuhääle arvuga äriühingute juhtkonnad suure surve tõttu ka tasustamispoliitikat muutnud. Institutsionaalsed investorid lisasid, et 20 protsendilist vastuhääletamist loetakse juba tasustamiskomiteed kahjustavaks, mistõttu asuvad viimased tasustamispoliitikat muutma.⁷⁴ Soovitusliku hääletustulemuse pooldajad leidsid veel hulganisti vastuargumente, kuid siiski otsustati hääletustulemused muuta äriühingu jaoks siduvaks. Soovitusliku hääletustulemuste pooldajate seisukohad on põhjendused on igati asjakohased, kuid siduv hääletustulemus on aktsionäridele lihtsam lahendus. Aktsionärid ei pea hakkama eraldi protestima ja enda häält kuuldavaks tegema vaid saavad oma seisukohad avaldada juba hääletamisel.

Enamus äriühinguid said esimese aasta esimesel poolel märkimisväärselt suure protsendi poolthääli, keskmiselt hääletas 2014. aastal 6. juuni seisuga tasustamisaruande poolt 97%

⁷⁴ J. Barty, B. Jones. Executive Compensation. Rewards for success not failure, p 18. Policy Exchange 2012.

aktsionäri ja siduva tasustamispoliitika poolt hääletas 96% aktsionäri,⁷⁵ kuid aasta lõpuks poolthääle protsent vähenes.

2.1.2 Ameerika Ühendriigid

Kui Euroopas on juhtide tasustamise teema olnud suuremal või vähemal määral päevakorras 1990-date keskpaigast, siis Ameerika Ühendriikides on juhtide liiga suured tasud tekitanud pahameelt ning olnud aktuaalsed alates 1930-datest aastatest. Juba 1932. aastal nõudis USA osariikidevaheline põhiliselt raudteedega tegelev komisjon, juhtide tasude avalikustamist äriühingutelt, kelle juhtorgani liikmed teenivad üle 10 000 dollari aastas.⁷⁶ Viimane juhtide tasude avalikustamise reform viidi USA-s läbi 2006. aastal. Juhtide tasustamise erinevused kahe kontingendi tulenevad tasustamise praktikast, Ameerika Ühendriikide noteeritud äriühingute juhtide tasud on läbi aegade tekitanud suuremaid skandaale ning väljamaksete suurused on olnud drastilisemad. Oluline erinevus seisneb veel individuaalsete tasude avalikustamises, USA-s on juhtide üksikasjalik individuaalsete tasude avalikustamine toimunud enamasti alates 1930-datest alates, kuid EL-is tekitab individuaalsete tasude avalikustamine siiani riigiti vastakaid seisukohti.

Juhtide tasustamisaruannete avalikustamise tase ja kohustuslikult avaldatava informatsiooni maht on USA noteeritud äriühingutel üsna sarnane Ühendkuningriikidele, kuid tihti peale on USA tasustamisaruanded kordades pikemad. Mahukamas tasustamisaruanded ei tähenda, et aktsionärid saavad tasustamisest ja tasustamispoliitikast paremini aru. Parema ülevaate saamiseks vaatas käesoleva töö autor põgusalt läbi Ühendkuningriigi ja USA ühed tuntumad, sarnase valdkonna ja sama aasta noteeritud äriühingute tasustamisaruande mahud: Vodafone 12 lehekülge ja AT&T Inc 37 lehekülge; Barclays 12 lehekülge ja Citigroup 40 lehekülge; BP 12 lehekülge ja Chevron 42 lehekülge. Välja toodud lehekülje numbreid võrreldes võib teha järelduse, et aktsionäridel on ilmselt lihtsam hoomata ja vajalikku teavet leida Ühendkuningriigi äriühingute tasustamisaruannetest, mis on tunduvalt lühemad. Tasustamisaruande pikkus ei erine vaid riigiti vaid äriühingute tuleneb ka suurusest, väiksematel äriühingutel on väiksemad aruanded ja suurematel mahukamad. Kindlasti peavad aruande lugejal olema vähemalt mingisugusel tasemel teadmised, tegemist on siiski majandusaasta aruande ühe osaga, millest paraku ei ole kõigil alati lihtne aru saada. Seega

⁷⁵ Deloitte. Directors' remuneration in FTSE 100 companies – the story of the 2014 AGM season so far. Initial finding and the reaction of shareholders. 2014.

⁷⁶ T. Boeri, C. Lucifora, K. Murphy. Executive Remuneration and Employee Performance-Related Pay. Oxford University Press, 2013, p 19.

peaks tasude aruannetes kajastatava informatsiooni maht olema mõõdukas, aktsionäridele piisav, arusaadav ja mitte liiga pikk.

Börsil noteeritud äriühingute suur erinevus USA ja Eesti vahel tuleneb juhtkonnast, kui Eesti äriühingute nõukogudesse kuuluvad üldjuhul suuraktsionärid, siis USA-s ei ole levinud suuraktsionäride kuulumine juhtkonda. Juhtorgani liikmetest suuraktsionäride tasud ei ole üldjuhul kõrged, kuna nende tasu ja motivatsioon on tingitud äriühingu omamisest mitte saadavast tasust.⁷⁷ Siit võib järeldada, miks ei ole Eestis siiani juhtide tasud kolossaalsed ega tekita aktsionärides soovi protesteerida juhtide tasude üle. Kuna tasude suuruse üle tähelepanuväärsed diskussioonid puuduvad, siis ei ole juhtide individuaaltasude avalikustamine Eestis väga aktuaalne ega laialdast poolehoidu leidnud.

Juhtide tasustamise üle hääletamine muudeti USAs kohustuslikuks alates 2011. aastast niinimetatud Dodd-Frank Wall Street reformiga, kuid hääletustulemused on juhtkonnad nõuandvad ega ole siduvad. Noteeritud äriühingud on kohustatud panema vähemalt kord kolme aasta jooksul juhtide tasustamise aktsionäridele hääletamisele.

Ameerika Ühendriikide äriühing Steven Hall & Partners, mille üheks peamiseks tegevusvaldkonnaks on äriühingute juhtkonna tasustamine ja kõik sellega seonduv leidis, et 2014. aasta Ameerika Ühendriigi 3422 äriühingu hääletustulemusi võib pidada pigem positiivseks, vaid 66 äriühingut said vastuhääli rohkem kui poolthääli ning 71% äriühingutest sai rohkem kui 90% poolt hääli.⁷⁸ Järgmisel, 2015. aastal korraldas 1905 äriühingut juhtide tasustamise üle hääletamise, mille tulemusena sai 60 äriühingut ülekaalukalt vastuhääli ning 71% äriühingutest sai rohkem kui 90% poolt hääli. Seega 2014. aastal ebaõnnestus 2 protsendil saada positiivseid hääletustulemusi ja 2015. aastal 2,4 protsendil.⁷⁹ Kuivõrd hääletustulemused ei ole äriühingu jaoks siduvad, siis on mõni äriühing saanud mitmel järjestikul aasta negatiivse tulemuse, näiteks Nabors Industries Ltd sai neljal aastal negatiivse tulemuse ja Tutor Perini Corp viiel aastal negatiivse tulemuse. Järjestikune negatiivne tulemus on tegelikkuses üsna harva esinev, mõlemal eelnevalt nimetatud äriühingul on väga kõrged

⁷⁷ N. Fernandes, M. Ferreira, P. Matos, K. Murphy. Are US CEOs Paid More? New International Evidence. 2012, p 2. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2159119. (20.04.2016)

⁷⁸ Steven Hall & Partners. Executive compensation. 2014 say on pay voting results. Available at: <http://www.shallpartners.com/our-thinking/short-takes/companies-that-failed-say-on-pay-in-2014/>. (18.04.2016)

⁷⁹ Steven Hall & Partners. Executive compensation. 2015 say on pay voting results. Available at: <http://www.shallpartners.com/2015-say-on-pay-voting-results/>. (18.04.2016)

juhtide tasud ja nende tasustamispoliitikat on korduvalt kritiseeritud, näiteks Tutor Perini Corp puhul puudub siiani selge seos tulemustasude ja tegelike juhtide tulemuste vahel.⁸⁰

2.1.3 Teiste riikide kogemusel põhinevad tagajärjed

Teiste EL liikmesriikide kogemus näitab, et aktsionäride õigusel hääletada tasustamispoliitika üle ja juhtide ületasustamise ärahoidmise vahel on positiivne seos. A. Kostyuk, M. Stiglbauer, D. Govorum on oma raamatus *The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities* toonud välja küllalt hea ülevaate andvad protsendilised seosed aktsionäri õigusel hääletada tasustamispoliitika üle ja juhtide tasu suurusel. Näiteks Prantsusmaal ja Austrias, kus aktsionäridel ei ole hääletamisõigust, kasvas juhtide keskmine tasu aastatel 2006-2012 vastavalt 94% ja 27%, kuid aktsia hinnad tõusid Prantsusmaal vaid 34% ja Austrias 46%. Itaalia ja Hispaania kehtestasid 2011. aastal aktsionäride õiguse hääletada tasustamispoliitika üle, kuid hääletustulemused ei ole rangelt siduvad vaid nõuandvad. Enne hääletamisõigust vahemikus 2006-2011. a tõusid Itaalias juhtide palgad 29% ja aktsiate hinnad langesid koguni 130% ning Hispaanias tõusid juhtide tasud 26% ja aktsia hindade langus jäi 40% juurde. Alates 2011. aastast, kui regulatsioon vastu võeti, tõusid Itaalias aktsiate hinnad 10% ja juhtide tasud vaid 1% ning Hispaanias tõusid aktsiate hinnad 5% ja juhtide tasud langesid koguni 10%.⁸¹ Andmete põhjal võib järeldada, et andes aktsionäridele õiguse hääletada juhtide tasu üle, stabiliseerub juhtide tasu kasv ja seda isegi siis, kui hääletustulemused ei ole juhtkonnale siduvad.

Sarnaselt Ühendkuningriigile on veel mõnedes EL liikmesriikides aktsionäride hääleõigus siduv ning äriühing peab hääletustulemustega arvestama ja tasud aktsionäride arvamusega kooskõlla viima, näiteks Hollandis ja Norras. Vastava seadusandluse võtsid vastu ka näiteks Rootsi 2010. aastal ja Belgia 2011. aastal. Enne seaduse vastu võtmist langesid Rootsis aktsiahinnad 2006-2010 aastate vältel 17% ja juhtide tasud tõusid 18%, alates 2010. aastast on aktsia hinnad tõusnud 16% ja juhtide tasud 18%. Toeka näitena võib tuua veel Belgia, kus 2006-2011. aastal aktsiate hinnad langesid 45% ja juhtide tasud tõusid peaaegu kahekordseks 95% võrra. Kui 2011. aastal hakkas kehtima uuendatud seadus tõusid aktsiate hinnad 18% ja mõjutas ulatuslikult juhtide tasusid, mis langesid 10% võrra.⁸² Eelneva põhjal nähtub, et enne aktsionäridele õiguste laiendamist kehtinud seaduse ajal langesid aktsiate hinnad, kuid juhtide

⁸⁰ E. Chasan. Tutor Perini Fails Say-on-Pay for Fifth Straight Year – The Wall Street Journal. 2015. Available at: <http://blogs.wsj.com/cfo/2015/05/27/tutor-perini-fails-say-on-pay-for-fifth-straight-year/>. (18.04.2016)

⁸¹ A. Kostyuk, M. Stiglbauer, D. Govorum. *The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities*. 2016, p 27.

⁸² *Ibid*, p 27-28.

tasud jätkasid tõusu. Selline tasustamine ei ole proportsionaalne äriühingu majandusliku olukorraga.

Šveitsis jõustus 2014. aastal seadus, mis reguleerib tasustamispoliitika üle hääletamist ja mille alusel on hääletuse tulemused siduvad. Enne hääletamist tuleb koostada tasustamisaruanne, kus nähtub iga juhtkonna liikme personaalse tasustamise teave. Sama seaduse muudatusega piirati juhtide tasustamist keelates premeerida alustavaid juhte, keda on alles valitud juhtorgani liikmeks (*golden handshake*) ja premeerida neid, kelle juhtorgani staatus lõppeb (*golden parachute*). Peale Šveitsis seaduse vastu võtmist tõusis Saksamaal enam päevakorda katsumus samuti anda aktsionäridele siduv hääleõigus juhtide tasustamise üle, kuid erinevalt Šveitsist ei saanud ettepanek piisavalt parlamendi poolthääli ning seadust ei ole siiani vastu võetud, mistõttu on hääletustulemused jätkuvalt juhtkonnale soovituslikud. Ettepaneku vastased olid seisukohal, et seaduse ettepanek on tarbetu ja vastutuse tõstmine juhtidelt aktsionäridele ei ole piisav lahendus peatamaks tasude tõusu.⁸³ Šveitsi ajendil tõusis ka Austrias päevakorda poliitiline diskussioon juhtide tasustamise üle, kuid Austrias ei jõudnud aktsionäridele hääleõigust andmine diskussioon nii kaugele kui Saksamaalgi. Vaatamata sellele, et Austrias ei ole kehtestatud aktsionäride õigust hääletada juhtide tasustamise üle, tuleb noteeritud äriühingutel avaldada oma aruandes juhtide individuaaltasud ja tuua välja tasustamispoliitika põhimõtted.⁸⁴

Aktsionäride hääletusõigus on olnud päevakohane teema mitte ainult Euroopas vaid üle kogu maailma, näiteks Austraalias kehtestati aktsionäride õigus hääletada juhtide tasustamispoliitika üle alates 2005. Aastast.⁸⁵ Austraalias ei olnud hääletustulemused siduvad kuni 2011. aastani, sel aastal otsustati muuta hääletustulemused siduvaks, kuid mitte üldlevinud viisil. Uue regulatsiooni kohaselt tuleb juhtidele määratud tasustamise üle hääletamisel saada vähemalt 75% poolthäälest. Kui kahel järjestikul aastal hääletab 25% või rohkem aktsionäridest juhtide tasustamise aruande vastu, siis otsustavad aktsionärid teise aasta samal üldkoosolekul hääletuse teel, kas tuleb valida juhtkond uuesti või mitte. Juhtkonna uuesti valimine otsustatakse vähemalt 50% poolthäälega, mille tulemusena toimub 90 päeva jooksul uue juhtkonna valimine ning juhtkonna liikmed peavad pingutada, et saada tagasivalituks. Äriühingu jätkusuutlikkuse tagamiseks on antus juhatuse esimehele

⁸³ German Parliament Rejects Proposed Say on Pay Law, Urges Tax Reform Instead. – Center On Executive Compensation. 27.sept. 2013. Available at: <http://www.execcomp.org/News/NewsStories/german-parliament-rejects-proposed-say-on-pay-law-urges-tax-reform-instead>. (18.04.2016)

⁸⁴ Austria. Commercial Code. Section 243b, paragraph 2, no. 3.

⁸⁵ Australia. Corporations Act 2001. Section 250R. Available at: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2013C00003>.

puutumatus ning hääletustulemused teda ei mõjuta ning tagasi tuleb valida vähemalt kolm juhtkonna liiget. Kui juhtkonna (tagasi) valimisi ei ole 90 päeva jooksul toimunud, siis vastutavad juhtkonna liikmed süüliselt oma kohustuse rikkumise eest. Austraalia on siiani ainus riik, kus selline süsteem on vastu võetud. Kuna hääletustulemused mõjutavad otseselt juhtkonda, siis reageerivad äriühingud esimese negatiivse hääletustulemuse peale üsna aktiivselt ja on valmis tasustamissüsteemi viima sisse muudatusi.

Austraalia noteeritud äriühingud paistavad Ühendkuningriikide ja USA kõrval samuti välja juhtide kõrgete tasudega. Mitmed äriühingud lubasin peale seadusemuudatuse vastu võtmist üle vaadata ja piirata juhtide tasusid⁸⁶ ja mõned äriühingud juba piirasid ja fikseerisid juhtide tasusid.⁸⁷ Austraalia vaatlustulemused näitasid, et aktsionärid kasutasid esimesel aastal liiga entusiastlikult vastuhääli, kuid järgmisel otsustaval aastal hääletati tunduvalt tagasihoidlikumalt ning vastuhääli oli märgatavalt vähem. Mõlemal aastal rohkem kui 25% vastuhääli saanud äriühingud maksid juhtidele kõrget tasu, kuid tasude suuruse ja äriühingu tulemuste vahekord ei olnud proportsioonis.⁸⁸ Tulemused näitavad, et aktsionärid on teadlikud tasustamisaruannete teabega kasutavad hääletamisõigust, kui juhtide tasud lähevad vastuollu saavutatud tulemustega.

Austraalia ainulaadse hääletussüsteemi nõrgimaks kohaks on suuraktsionärid, kellele kuulub arvestatav osa äriühingu aktsiatest. Näiteks juba esimesel aastal, uue regulatsiooni kehtivuse ajal, sai äriühingu Crown Limited juhtorgani liikmete tasustamine üle 25% vastuhääle ning suurosanikust juhatuse esimees teatas, et kui järgneval aastal saadakse taaskord nii palju vastuhääli, siis juhtiorgani liikmete tagasivalimisel hääletab ta kõik liikmed tagasi – suurosanikust juhatuse esimehele kuulus sel hetkel 46% äriühingu aktsiatest.⁸⁹ Luues olukorra, kus Eestis kehtiks Austraalia seadusandlus, võiks tekkida sarnane olukord, kuna paljude Eesti börsiemitentide juhtkonnas on suuraktsionärid. Kujuteldava olukorra välistab muidugi see, et Eesti noteeritud äriühingutel ei ole probleeme tasude suurusega, juhtide tasud on kordades väiksemad kui Austraalias ja tõenäoliselt ei oleks vastuhääle protsent juhtkonna jaoks muret tekitav.

⁸⁶ M. Orsagh. "Say on Pay" in Australia: Two Strikes and You're Out. CFA Institute. Sept. 26, 2012. Available at: <https://perma.cc/RG2H-556N>. (19.04.2016)

⁸⁷ D. Smith, M. Chandler. ISS. 2012 Voting Season Preview: Australia AND New Zealand. 2012, p 6.

⁸⁸ R. Monem, C. Ng. Australia's 'Two-Strikes' Rule and Pay-Performance Link: Are Shareholders Judicious? 2013. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2334285. (19.04.2016)

⁸⁹ C. MacMillan. Executive remuneration in Australia - lessons from company AGMs in 2011. Colins Biggers & Paisley. 2012. Available at: <http://www.cbp.com.au/publications/2012/april/executive-remuneration-in-australia-lessons-from>. (19.04.2016)

Austraalias peetaks kõige peamiseks positiivsemaks tulemuseks suhtlust äriühingu ja institutsionaalsete investorite ja ka eraisikutest investorite vahel.⁹⁰ Seega praktika näitab, juhtide tasustamispoliitika üle hääletamine kaasab aktsionäre ja nende seisukohti võetakse kuulda.

Riikides, kus juhtide tasustamise üle hääletamine kohustuslik ei ole, panevad mõned suured äriühingud vabatahtlikult juhtide tasustamise hääletamisele. Näiteks Kanadas viis 2014. aastal kokku 147 noteeritud äriühingu läbi vabatahtliku hääletamise, kuigi hääletamistulemused ei ole vabatahtliku hääletamise läbiviimisel juhtkonna jaoks siduvad, siis annavad tulemused aktsionäridele hea võimaluse oma arvamust avaldada ja juhtkond saab tagasisidet. 2013. aastal hääletas poolt keskmiselt 84.43% hääletanud aktsionäridest ja järgmisel aastal keskmiselt 90.19% hääletanud aktsionäridest.⁹¹ Kui 2014. aastal ei olnud ühtegi negatiivset tulemust, siis 2015. aastal sai koguni kolm äriühingut ülekaaluliselt vastuhääli.⁹²

Paljud Kanada äriühingute juhtkonnad ja tasustamise komiteed kasutavad hääletustulemusi siiski eesmärgipäraselt ning korrigeerivad tasustamispoliitikat. Äriühingu Golden Star Resources Ltd hääletamise tulemused kerkisid aastaga peaaegu 59%, kuna peale esimese aasta hääletustulemusi, kus saadi vaid 38% poolthääli, lisas juhtkond äriühingu tasustamiskomiteesse sõltumatu nõuandja, fikseeris juhtide põhitasud, suurendas tulemustasudel põhinevaid aktsiate soodustuse tingimusi, paigutas erinevad hüvitised gruppidesse, et neid oleks lihtsam võrrelda, täiendas oluliselt avalikustamisele kuuluvat juhtide tasustamise teavet ja palju muud. Canada Natuarl Resources Ltd hääletamistulemused paranesid oluliselt, kuna juhtkond küsis suurematelt aktsionäridelt tagasisidet, täiendas samuti avaldatavat teavet tasustamise kohta, pidas nõu sõltumatu asjatundjaga ning võttis kasutusele rangemad lühiajaliste saavutuste tasustamise tingimused. Thompson Creek Metals Company Inc hääletamistulemused paranesid samuti tänu juhtide tasustamise muudatustele ning poolthääli saadi aasta hiljem rohkem kui 14%.⁹³ Vaid harvades juhtudel ei ole äriühingute juhtkonnad negatiivsete hääletustulemuste saamisel teinud muudatusi, mis tähendab, et äriühingute juhtkonnad hoolivad aktsionäride arvamusest ning võtavad tagasisidet arvesse.

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ S. Bernstein, A. Macdougall. Say On Pay 2014: Losing Steam in Canada – Osler. 2014, p 3. Available at: <https://www.osler.com/osler/media/Osler/reports/corporate-governance/Proxy-2014-Say-On-Pay-Canada.pdf>. (17.04.2016)

⁹² A. Macdougall. Say on Pay Votes Come Back in a Big Way: Three Failed Votes in One Week – Osler. Available at. https://www.osler.com/en/resources/governance/2015/say-on-pay-votes-come-back-in-a-big-way-three-fai?utm_source=Mondaq&utm_medium=syndication&utm_campaign=View-Original. (17.04.2016)

⁹³ S. Bernstein, A. Macdougall., p 5-7.

Õiguskirjanduses on täheldatud, noteeritud äriühingud, mis on registreeritud riikides, kus ei ole kohustust avalikustada juhtide individuaaltasusid ei järgi üldiselt ka soovitus sellist informatsiooni avalikustada. Sellised äriühingud ei anna üldjuhul ka asjakohalist seletust, mis tasusid ei avalikustata viidates levinud põhjendusele – tegemist on isikliku informatsiooniga.⁹⁴ Siin võib ära tunda ka Eesti äriühingute praktika, nii nagu on käesolevas töös varasemalt märgitud ei ole Eestis individuaaltasude soovitus järgimine juurdunud ning sarnaselt õiguskirjanduses väljatooduga on ka Eestis peamiseks selgituseks tundlik ja isiklik informatsioon.

Näiteks Saksamaal võeti seadusandlusesse üle kohustus avalikustada noteeritud äriühingute juhtide individuaaltasud peale seda, kui sai selgeks, et liiga vähene hulk äriühinguid avaldab HÜT-ile sarnase „täida või selgita“ tava järgimist ning avaldab vabatahtlikult individuaaltasusid.⁹⁵

2.2 Muud mõjud

Individuaaltasude avalikustamine on aktsionäridele oluline, kuivõrd annab see hea ülevaate, millistest osadest koosnevad juhtidele väljamakstud tasud. Võrreldes Ameerika Ühendriikide ja Euroopa praktikat, siis USA-s makstakse juhtidele suur osa tasust aktsiates ja optsioonides, kuid Euroopas moodustab suurema osa väljamaksetest kokku lepitud põhitasu. Tasude avalikustamine toob paratamatult kaasa tasude võrdlemisi nii äriühingute vahel, Euroopa riikide äriühingute vahel kui ka Euroopa ja Ameerika Ühendriikides asuvate äriühingute vahel. Euroopa riikides, kus juhtide tasud on avalikud on võrdlusi ka iga aasta tehtud ning taaskord jõutud tulemuseni, et USA-s noteeritud äriühingute juhtorgani liikmed saavad tunduvalt suuremat tasu kui Euroopa riikides noteeritud äriühingud.

Kuna juhtide tasusid võrreldakse üsna sageli on otstarbekas välja tuua tasude võrdlemise vajalikke aspekte. Äriühingute juhtide tasude võrdlemine ei olegi nii lihtne, kuna kindlasti tuleb arvestada äriühingute suurusega, majandusliku seisuga, juhtkonna suuruse ja struktuuriga, töötajate arvuga, tegevusvaldkonnaga, eesmärkidega jne. Näiteks USA-s noteeritud äriühingud on võrreldes Euroopa omadega tunduvalt suuremad ja seega on keeruline kõrvutada niivõrd erinevate äriühingute juhtide tasusid, kuid vaatamata sellele on

⁹⁴ M. Belcredi, G. Ferrarini. Boards and Shareholders in European Listed Companies. 2013, p 288.

⁹⁵ Moody's Global Corporate Governance. Western European Executive Pay Disclosure Trends Bode Well For Better Credit Analysis. 2007, p 6. Available at: <https://www.moody.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/200700000459228.pdf>. (18.04.2016)

neid alati võrreldud ning jõutud tulemuseni, et USA-s on juhtorgani liikmed palju kõrgemalt tasustatud. Seetõttu koostati mõned aastad tagasi, 2008. aastal, juhtide tasude põhjal põhjalik analüüs, kuid ei võrreldud äriühinguid vaid riike. Kokku analüüsiti kümmet riiki, millest üks oli Ameerika Ühendriigid, üks EL väline riik Šveits ning ülejäänud kaheksa kuuluvad Euroopa Liitu: Ühendkuningriigid, Iirimaa, Itaalia, Saksamaa, Holland, Rootsi, Belgia ja Prantsusmaa. Selleks, et analüüsi tulemus oleks võimalikult täpne, arvestatav ja võrreldav korregeeriti äriühingute suurst selliselt, et nende suurus oleks riigiti võrdne ning koostati valem. Valemi jaoks võeti riikide keskmine juhtide tasu, eelneva aasta äriühingute käive ja kaheteistkümne erineva tööstuse mudelid. Järgnevalt võeti hüpoteetiline ühe miljardi käibega keskmise tööstusharuga äriühing (moodustatud 12 tööstusharu keskmise põhjal) ning kasutades kümne riigi mudeli muutuja keskmist koefitsienti kalkuleeriti iga riigi keskmine juhtorgani liikmete tasu.⁹⁶

Vaatamata sellele, et erinevate riikide äriühingute näitajad ühtlustati, selgus tulemustes, et kõige suuremat tasu makstakse USA äriühingute juhtidele. Võrrandi tulemuste kohaselt saab ühe miljardilise käibega äriühingu juhtorgani liige 2,5 miljonit eurot aastas ja see on oluliselt suurem tasu, kui saavad teistes riikides asuvad sarnaste äriühingute juhtorgani liikmed. Euroopa riikides saavad kõige kõrgemat tasu Ühendkuningriigi ja Iirimaa äriühingute juhtorgani liikmed 1,8 miljonit eurot aastas, skaalalt allapoole liikudes saavad Itaalia ja Saksamaa äriühingute juhtorgani liikmed 1,5 miljonit eurot aastas ning Hollandi ja Šveits juhtorgani liikmed 1,3 miljonit eurot aastas. Samas Prantsusmaa äriühingute juhtorgani liikmed saavad keskmiselt 0,9 miljonit eurot aastas, mis tähendab, et lõhe juhtorgani liikmete tasustamise vahel Euroopas on üsna suur.

Saadud tulemuste põhjal võib aktsionär või potentsiaalne investor teha veel olulisi järeldusi. Kuigi USA juhtorgani liikmed saavad tunduvalt kõrgemat tasu, siis peaaegu pool tasust makstakse aktsiate ja optsioonidena ning põhitasu suurusjärg jääb Euroopa riikidega sarnasele tasemele. Euroopas makstakse aktsiates ja optsioonides enim Ühendkuningriigis ja Iirimaa, teistes riikides selline juhtorgani liikmete tasustamisviis sellisel tasemel levinud ei ole. Võrdlusriikidest saavad kõige väiksemat põhitasu Saksamaa äriühingute juhtorgani liikmed, kuid see-eest on seal väga tulusad preemiasüsteemi, mis tähendab, et põhitasu jääb kokkuvõttes väiksemaks kui preemiatasu.

⁹⁶ T. Boeri, C. Lucifora, K. Murphy.. p 47-48.

Kui juhtide tasustamine on kord juba avalik ja aktsionäridele on antud õigus hääletada juhtide tasustamise üle, siis on tähtis roll täita ka kolmandatel sõltumatutel osapooltel, kelle ülesandeks on aidata aktsionäridel riske maandada ja tegevusvaldkonnaks äriühingute analüüsimine ja investoritele kokkuvõtete ja soovitude koostamine. Peamiselt puudutab see institutsionaalseid investoreit, kes ostavad sõltumatult osapoolelt teenust ning vahel avaldavad sõltumatud osapooled juhtide tasustamise kohta teavet ka avalikult. Üks tuntud globaalne kolmanda osapoolena esinev äriühing on näiteks SSI (Institutional Shareholder Services Inc.).

Institutsionaalsetel investoritel on laiemad teadmised ning nad mõistavad paremini tasustamise aruannet kui individuaalsed aktsionärid, kuid üldiselt investeerivad institutsionaalsed investorid välismaa börsidel noteeritud äriühingutesse, mistõttu parema ülevaate saamiseks kasutatakse kolmandate osapoolte teenuseid. Omakorda tänu kolmandatelt osapooltelt saadud teabele ja soovitudele on institutsionaalsed investorid veel paremini teadlikud äriühingute tasustamispoliitikast

Institutsionaalsed investorid annavad oma poolt- või vastuhääle vastavalt kolmandate osapoolte soovitusele, mis tähendab, et soovitusel mõjutavad märkimisväärselt hääletustulemusi. Selleks, et saavutada üldkoosolekul poolthääle ülekaal on äriühingud mõningatel juhtudel reageerinud kolmandate osapoolte soovitudele ning juba enne üldkoosoleku toimumist teinud tasustamispoliitikas muudatusi nagu vähendanud juhtide soodustusi ja teinud parandusi tulemuste ja tasude vahekorras. Ameerika Ühendriikide kogemus näitab isegi tagasiulatuvalt tehtud muudatusi.⁹⁷ Veel ühe lahendusena on äriühingud üldkoosolekul enne juhtide tasude hääletamisele panemist teinud täiendavaid selgitusi ja illustreerinud tasustamisaruannet slaidide esitlusega,⁹⁸ mis tähendab, et äriühingute juhtkonnale läheb korda kolmandate osapoolte koostatud arvamused ja soovitusel. Kolmandate osapoolte arvamused ja soovitusel võivad olla üsna kritiseerivad, mistõttu püüavad äriühingud meelitada institutsionaalseid investoreid ilma kolmandate osapoolte vahendusega tutvuma tasustamisaruannetega ja tegema iseseisvaid otsuseid. Äriühingud tajuvad, et aktsionärid võivad hääletusotsuse teha kolmandate osapoolte soovitusel alusel ja on seetõttu ise aktiivsemad.

⁹⁷ R. Thomas, A. Palmiter, J. Cotter, „Dodd-Frank’s Say on Pay: Will It Lead to a Greater Role for Shareholders in Corporate Governance? Cornell Law Review 1213. 2012, p 1256-1259. Available at: <http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol97/iss5/6>. (22.04.2016)

⁹⁸ R. Miller, Y. Assayag. SOP Drives Compensation Program Changes to Enhance Pay/Performance Link, p 6. Director Notes. (Conference Bd.). Sept. 2011. Available at: <http://clearbridgecomp.com/wp-content/uploads/TCBDN-V3NI8-11.pdf>. (22.04.2016)

Noteeritud äriühingute juhtide tasude avalikustamisega ja tasustamise üle hääletamisega kaasnevad paratamatult kolmandad osapooled, kuid see on aktsionäride seisukohalt igati positiivne. Aktsionärid on rohkem informeeritud ja saavad teha hääletamisel motiveerituma otsuse.

Kui juhtide tasud on kord avalikud, siis ei huvitu sellest informatsioonist mitte ainult aktsionärid ja potentsiaalsed investorid, vaid informatsiooni kasutavad ajakirjanikud ja koostavad juhtide tasudest ülevaateid, järjestades tihtipeale individuaalselt saadud tasude summad kahanevas järjekorras. Ka Eestile ei ole see võõras, nii nagu ülalpool mainitud tuuakse iga aasta lugejateni äriühingute juhatuse liikmete tasude pingerida ja seda isegi olukorras, kus meil ei ole individuaalsete tasude avalikustamine kohustuslik ega noteeritud äriühingute puhul laialt levinud. Keskne küsimus on, kuidas mõjutavad meedia väljaanded juhtide tasusid? Kas negatiivsed meedia väljaanded motiveerivad äriühinguid juhtide tasusid korrigeerima?

2007. aastal uuriti põhjalikumalt ajakirjanduse poolt tasude avalikustamise ja pingeridade koostamine mõju juhtide tasudele. Selleks vaadati läbi rohkem kui 11 000 erinevat juhtide tasusid puudutavat artiklit aastatest 1994 kuni 2002. Uurimise koostajad täheldasid, et suurem osa meedia kajastusest kujutlesid kõrgeid tasusid negatiivse alatooniga. Uurimuse tulemusena ei leitud ühtegi kindlat tõendit selle kohta, et negatiivsed meedia kajastused mõjutaksid märkimisväärselt äriühingute juhtide tasustamist ja survestaksid äriühinguid tasustamispoliitikat ümber kujundama. Mõnedel kordadel, kui äriühingud muudatusi tegid jäi selgusetuks, millisel ajendil muudatusi tehti, kas negatiivsele meedia kajastusele või rahulolematute investorite survele. Tähelepanuväärne on siiski see, et tehtud muudatused ei olnud suurejoonelised. Samas uurimuses leiti, et meedia tähelepanu on pööratud vaid väljamakse summale ega arvestata, millise protsendi äriühingu käibest moodustab juhtorgani liikmetele väljamakstud tasu. Meedia väljaannetes tuuakse välja pingerida tasude suuruse põhjal ega mainitagi äriühingu suurust või majanduslikku seisundit, seega meedia kritiseeriks justkui kõiki pingerea tipus olevaid äriühinguid võrdselt. Näiteks kuuluvad pingeritta äriühingud, kelle käiva on paar miljonit ja äriühingud, kelle käive ei ületa paarisaja tuhande piiri. Järelikult võivad miljonilise käibega äriühingu juhtorgani liikmed olla ületasustatud vaid kümne protsendi piires samal ajal kui väiksema äriühingu juhtorgani liikmed on ületasustatud koguni saja protsendiliselt.⁹⁹

⁹⁹ J. Core, W. Guay, David F. Larcker. The Power of the Pen and Executive Compensation, p 30-36. 2007.

3. KAVANDATAVAD MUUDATUSED

3.1 Ühingu juhtide tasustamise regulatsioon Euroopa Liidus

3.1.1 Aktsionäride õigus hääletada tasustamispoliitika üle

Euroopa Komisjon on võtnud vastu kolm soovitus, mis puudutavad äriühingu juhtide tasustamist. Esimese 2004, teise 2005. ja kolmanda 2009. aastal, kuid soovitude tulemused ei ole andnud märkimisväärseid tulemusi. Näiteks viimase soovitude 2009/385/EÜ p 6.1 kohaselt tuleks innustada aktsionäre, eelkõige institutsionaalseid investoreid, võtma osa üldkoosolekutest ning kasutama läbimõeldult oma hääleõigust seoses haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamisega. Soovitude eesmärgiks on suurendada äriühingu vastutust aktsionäride ees (preambul p 10). Euroopa Komisjoni andmetel on siiski on vaid vähesed liikmesriigid võtnud vastu vajalikke meetmeid toetamaks aktsionäride õigust hääletada juhtorgani liikmete tasustamispoliitika üle.¹⁰⁰ Nimetatud meetmed on liikmesriikidel erineva kaaluga, mõni on teinud vaid soovitude ning teised on võtnud vastu kohustava õigusnormi.¹⁰¹ Väljakujunenud praktika alusel peavad EL liikmesriigid vajalikuks ja rõhutavad oma seadusandluses erinevaid aspekte. 2016. aasta andmetel nõuab vaid 15 EL liikmeriiki börsiemitentidelt tasustamispoliitika avalikustamist ning 11 liikmesriiki kohustavad avalikustama juhtorgani liikmete individuaalse tasu nagu näiteks Suurbritannia, Belgia, Saksamaa, Holland. Lisaks on ainult 13 liikmeriiki andnud aktsionäridele õiguse hääletada juhtide tasustamispoliitika ja/või aruande üle.¹⁰² Seejuures on tasustamispoliitika hääletamise tulemus riikidel erinev

Selline Euroopa Komisjoni poolne soovitus, panna tasustamispoliitika hääletusele, peaks suurendama aktsionäride poolset järelevalvet, kuid nagu näha on tasustamispoliitika üle hääletamise tähtsus riigiti erinev ning soovitatud meetmeid ei rakendata ühetaoliselt.

¹⁰⁰ Komisjoni aruanne Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele soovitude 2009/385/EÜ ((2009. aasta soovitus haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamise kohta), millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga) rakendamise kohta Euroopa Liidu liikmesriikides. Brüssel, 02.06.2010. KOM (2010) 285 lõplik, lk 3. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:ET:PDF>. (01.03.2016)

¹⁰¹ *Ibid*, lk 6.

¹⁰² A. Kostyuk, M. Stiglbauer, D. Govorun. The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities. 2016. A. Macdougall. Say on Pay Votes Come Back in a Big Way: Three Failed Votes in One Week – Osler.

Kuna liikmesriigid ei ole piisavalt tasustamispoliitikaga tegelenud avaldas Euroopa Komisjon 2012. aastal teatise, mille kohaselt peaks aktsionäridele võimaldama veel paremat järelvalvet tasustamispoliitika üle. Aktsionäridele selgema, täielikuma ja võrreldava teabe saavutamiseks tuleks teatise kohaselt avalikustamise nõuded Euroopa üleselt ühtlustada, mis läbi tasustamispoliitika muutuks läbipaistvamaks. Juba siis nentis Euroopa Komisjon, et noteeritud äriühinguid tuleb kohustada oma tasustamispoliitika ja tasustamisaruanne panna aktsionäride seas hääletusele, mis annaks aktsionäridele õiguse avaldada oma arvamust.¹⁰³

Järgnevalt avalikustas Euroopa Komisjon 9. aprillil 2014.a Euroopa Parlamendi ja nõukogu ettepaneku COM (2014) 213 (edaspidi: direktiivi ettepanek), millega soovitakse muuta juba olemasolevaid direktiive. Direktiivi ettepanekus ilmneb, et Komisjoni talitluse poolt teostatud mõjude hindamise käigus leiti viis peamist probleemi, mille hulka kuulub ebapiisava seose olemasolu juhtide tasu ja tulemuste vahel. Samas on seose olemasolus juhtide tasu ja tulemuse vahel oluline, kuna juhtorgani liikme tasustamine on seotud tema tegutsemisega äriühingu huvides ning juhtorgani liikmete ja aktsionäride huvide ühildamisega. Aktsionäride poolne kontroll on vajalik, et juhtorgani liikmed oma positsiooni ära ei kasutaks ega otsustaks kasutada enese jaoks liigselt kasumlikke tasustamisstrateegiaid, mis ei soosi äriühingu pikaajaliste tulemuste edendamise seisukohti. Täna kehtivates regulatsioonides ja soovitustes on leitud mitmeid puudujääke. Esiteks ei avalda noteeritud äriühingud teavet terviklikult, selgelt ega võrreldavalt. Teiseks puuduvad üldjuhul aktsionäridel meetmed avaldada oma arvamust juhtide tasustamise kohta.¹⁰⁴ Tuleb lisada, et Euroopa Liidus on börsil noteeritud äriühingud muutunud liidu üleseks ja ka rahvusvaheliseks, mistõttu tuleb selliseid äriühinguid reguleerida ühtselt. Antud põhjendus on kokkuvõtlik, kuid annab ülevaate puudustest ja vajadusest Euroopa Liidu ühtse regulatsiooni järele.

Ettepaneku peamiseks eesmärkideks on märgitud läbipaistvuse suurendamine ja tasustamispoliitikasse aktsionäride kaasamine, mis omakorda loob parema seose äriühingu

¹⁰³ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatute aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM (2012) 740 lõplik, lk 9. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:%20ET:PDF>. (01.03.2016)

¹⁰⁴ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 09.04.2014. a direktiivi ettepanek COM(2014) 213 final, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega, lk 4-5.

juhtide tasu ja tulemuste vahel ning tugevdab aktsionäride kontrolli juhtide tasustamise üle.¹⁰⁵

Käesolevas kontekstis on oluline ettepaneku artikkel 9a punktid, mille kohaselt:

1. esitatakse tasustamispoliitika vähemalt iga kolme aasta järel aktsionäridele heakskiitmiseks ning äriühingud maksavad juhtorganitele tasu vaid aktsionäride poolt heaks kiidetud tasustamispoliitika alusel (punkt 1);
2. tasustamispoliitikas selgitatakse, kuidas see aitab edendada äriühingu pikaajalisi huvisid ja jätkusuutlikkust. Sellega nähakse ette põhitasu ja muutuvtasu määramise kriteeriumid ning kõik muud hüved. Tasustamispoliitikaga nähakse ette määrata võidava kogutasu maksimumsumma ning vastav põhitasu ja muutuvtasu eri komponentide suhteline osakaal. Sellega põhjendatakse ka juhtorgani liikmete keskmise tasu ja äriühingu teiste töötajate keskmise tasu suhet ning selgitatakse, miks selline suhe on asjakohane. Poliitikas võib erandkorras kõnealust suhet mitte kajastada erakorralistel asjaoludel. Sel juhul tuleb selgitada, miks suhet ei ole kajastatud ja milliseid sama mõjuga meetmeid on võetud. Muutuvtasu korral tuleb selgitada, millel põhinevad rahalised ja mitterahalised tulemuskriteeriumid, kuidas need aitavad edendada äriühingu pikaajalisi huvisid ja jätkusuutlikkust, samuti meetodid, mille kohaselt tehakse kindlaks tulemuskriteeriumide täitmise määr. Lisaks tuleb esitada juhtidega sõlmitud lepingute põhitingimused, mis peab seejuures sisaldama lepingute kestvust, kohaldatavaid etteteatamistähtaegu ja lõpetamisega seotud väljamakseid juhtidele (punkt 3);
3. tasustamispoliitikas selgitatakse poliitika kindlaksmääramiseks kasutatavat otsustusprotsessi. Poliitika läbivaatamise korral esitatakse selgitus kõigi oluliste muudatuste ja selle kohta, kuidas võetakse arvesse aktsionäride seisukohti poliitika suhtes ja eelmiste aastate aruandeid (punkt 3)

Käesoleval hetkel ei ole juhatuse liikmete tasustamisele seatud piiranguid ning juhatuse liikmete värbamisel saavad pooled pidada läbirääkimisi ja leppida kokku tasude tingimustes ja suurustes. Eelnimetatud esimese punktiga piiratakse läbirääkimiste ulatust, sest aktsionäride poolt heaks kiidetud ja vastu võetud tasustamispoliitika seab juhtide tasudele ülempiiri. Käesoleva töö autor ei saa nõustuda ettepaneku kõikide punktidega, näiteks on kaheldava väärtusega ettepaneku osa, mis puudutab tasustamispoliitikaga tasude üle ülempiiri seadmist. Kui ülempiir on juba seatud, siis püüeldakse kõrgeima võimaliku tasuni ning sellise tasu

¹⁰⁵ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 09.04.2014. a direktiivi ettepanek COM(2014) 213 final lk 1-3.

väljamaksmine ei tekita raskusi kuivõrd on aktsionärid sellist tasu pooldanud. Teisalt jättes ülempiir seadmata võib väljamakse suurus olla tunduvalt väiksem. Seega on töö autor seisukohal, et aktsionäride kontrolli tugevdamine juhtide tasustamise üle ei peaks sisaldama kogutasu ülempiiri.

Veel üheks Eesti börsiühingute jaoks üsna tarbetuks nõudeks on töö autori seisukoselt nõue selgitada tasustamispoliitikas juhtorgani liikmete keskmise tasu ja äriühingu teiste töötajate keskmise tasu suhet. Eestis ei ole siiani probleeme tekitanud börsil noteeritud äriühingute juhtorgani liikmete ja äriühingu töötajate keskmise tasu vahekord. Vaadates börsiühingute majandusaasta aruandes kajastatavaid juhtorgani liikmetele makstavaid koondtasusid tuleb tõdeda, et väljamaksete kogusumma ei ole kartustäratavalt suur. Äriühingu juhtide ja töötajate positsioonide erinevusest ja vastutuse ulatusest tulenevalt ei ole asjakohane nende tasusid võrrelda.

Eestis on üldjuhul börsiemitendi suuraktsionärid esindatud äriühingu nõukogus ning nendel on vajalikud teadmised ja ülevaade, milline on antud valdkonnas konkurentsivõimeline tasu. Tasustamispoliitika hääletamise vastu räägib asjaolu, et suuraktsionärid, kes kuuluvad üldjuhul nõukogusse ja määravad juhatuse liikmete tasustamispoliitika, on samuti aktsionärid, kes hääletavad üldkoosolekul tasustamispoliitika üle. Seega on küsitav, kas väikeaktsionärid suudavad alati üldkoosolekul saada häälteenamuse ja otsustada tasustamispoliitika vastu. Mistõttu võib jääda tasustamispoliitika üle hääletamine väikeaktsionäride jaoks vaid informatiivseks ja emitendi jaoks ebaoluliseks.

Osaliselt avalikustatakse juhtide tasustamispoliitika Eestis juba 2011. aastast majandusaasta aruandes, kuid seda tagasiulatuvalt eelneva majandusaasta kohta ja nime all „tasustamise põhimõtted“, kuid selline lähenemine ei hooma kogu Euroopa Komisjoni ettepanekut. Lisaks tuleb nentida, et üldkoosolekust osavõtt ei ole osutunud väikeaktsionäride seas väga populaarseks ning väikeaktsionäridel ei ole oma arvamuse avaldamiseks piisavalt võimalusi ja vahendeid. Ühelt poolt soovitakse tasustamispoliitika hääletamisele panekuga kaasata aktsionäre aktiivsemalt osa võtma ning tugevdada seost juhtide tasu ja tulemuste vahel, mistõttu erineb ka kehtiv regulatsioon tunduvalt ettepanekust. Teisalt aga puuduvad väikeaktsionäridel reeglina piisavad teadmised otsustamiseks juhtide tasu üle, kuid aktsionäride teadmatust on ettepanekus arvestatud ning leitud üsna mõjus lahendus. Eelnimetatud direktiivi ettepaneku kolmanda punktiga pannakse äriühingutele laialdane selgitamiskohustus, kuidas vastav poliitika edendab äriühingu huve ning selgitusi tuleb anda kõikide oluliste muudatuste

kohta, mis tähendab, et aktsionärid saavad parema ülevaate. Antud kohustust võib pidada igati positiivseks, sest tasustamispoliitika muutub üldjuhul keerulisemaks, mitte lihtsamaks ning selgitamiskohustuse tõttu saavad aktsionärid tasustamispoliitikast terviklikuma pildi.

Poliitika perioodilisel ülevaatamisel on veel teine ja üsna tõhus funktsioon. Tasustamispoliitika avaldamine ja hääletamisele panemine kohustab äriühingu juhtorganeid tihedamini üle vaatama juhtide tasustamise süsteemi ja tasude suurused ning viima need kooskõlla eesmärkide, majandusliku olukorraga ning juhtide vastutuse ja kohustustega. Seega vaatamata mõnele ebakõlale pooldab töö auto direktiivi ettepanekut panna tasustamispoliitika aktsionäridele hääletamisele.

3.1.2 Individaalsete tasude avalikustamine

Lisaks aktsionäride õigusele hääletada juhtorgani tasustamispoliitika üle on aina tihedamini arutletakse juhtide individuaaltasude avalikustamise üle. Esmakordselt räägiti suurelt Euroopa Liidu üleselt juhtide tasude avalikustamisest EL Komisjoni 2003. aasta tegevuskavas, mille kohaselt peaksid kõik EL riigid kohustama noteeritud äriühinguid avalikustama juhtide tasud. Kolm aastat hiljem olid lisaks Ühendkuningriigile ja Iirimaaale koguni kuus EL liikmesriiki kohustanud börsi äriühinguid oma juhtide tasusid avalikustama, nendeks olid Belgia, Prantsusmaa, Saksamaa, Itaalia, Holland ja Rootsi. Lisaks võttis Norra oma seadusandlusesse üle EL stiilis avalikustamise reeglid.¹⁰⁶ Tänapäevaks võib nimistusse lisada veel nii mõnedki EL riigid nagu näiteks Taani, Portugali ja Hispaania, kuid siiski on tänaseni Euroopa riikides individuaaltasude avalikustamise nõue väga ebaühtlane ja regulatsioonide sisu võib riigiti varieeruda.

Euroopa Parlamendi ja nõukogu ettepaneku COM (2014) 213 artikli 9b punkti 1 kohaselt kohustatakse börsiemitente koostama selge ja mõistetav tasustamisaruanne, milles antakse terviklik ülevaade eelmisel majandusaastal igale juhtorgani liikmele, sealhulgas igale äsja värvatud ja varasemale juhtkonna liikmele makstud tasu kohta, seejuures kõigi mis tahes laadi hüvede kohta. Ettepanekus käsitletakse juhtidena juhtorgani liikmeid ning ettepaneku kohaselt peab tasustamisaruanne sisaldama vajadusel kõiki järgmisi elemente:

- a) määratud või makstud tasu kogusumma, jaotatuna komponentide lõikes, põhitasu ja muutuvtasu suhteline osakaal, selgitus selle kohta, kuidas tasu kogusumma on seotud pikaajaliste tulemustega, ning teave selle kohta, kuidas kohaldati tulemuskriteeriume;

¹⁰⁶ N. Fernandes, p 7.

- b) juhtide tasu suhteline muutus kolme viimase majandusaasta jooksul, selle seos äriühingu väärtuse suundumusega ja äriühingu muude täiskohaga töötajate kui juhtide keskmise tasu muutusega;
- c) mis tahes tasu, mida äriühingu juhid on saanud samasse konsolideerimisgruppi kuuluvalt mis tahes äriühingult;
- d) antud või pakutud aktsiate ja aktsiaoptsioonide arv ning õiguste kasutamise põhitingimused, sealhulgas täitmishind ja -päev, ning nende mis tahes muudatused;
- e) teave muutuvtasu tagasinõudmise võimaluse kasutamise kohta;
- f) teave selle kohta, kuidas määrati kindlaks juhtide tasu, sealhulgas teave töötasukomisjoni rolli kohta.

Üksikasjalik tasude ja hüvede avaldamine on vajalik, sest esiteks moodustub põhitasu vaid osa kogu tasust, eriti saavutusrohkete aastatel, kui preemiad ja tulemustasud on seotud põhitasuga. Teiseks, vaid põhitasu avaldamisel, saaks vähendada põhitasu ja peita saadav tasu hüvitiste või muude soodustuse kujul ning neid põhjuseid on veel miks peaks avalikustama kogu tasustamispoliitika.

Üheks oluliseks tasude üksikasjaliku avaldamise nõudeks peab käesoleva töö autor kohustust selgitada tasu kogusumma seotust pikaajaliste tulemustega. Nii nagu riikide kogemuse põhjal selgus on lõhe juhtorgani liikmete tasustamise ja tegelike eesmärkide saavutamise ja äriühingu majandustulemuste vahel olnud tihtipeale probleem. Seega on põhjendamiskohustus aktsionäride jaoks igati oodatud lahendus.

Lisaks antakse ettepaneku artikliga 9b punktiga 3 aktsionäridele õiguse hääletada üldkoosolekul eelmise majandusaasta tasustamisaruande üle. Kui aktsionärid hääletavad tasustamisaruande vastu, tuleb äriühingul järgmises tasustamisaruandes selgitada, kas ja kuidas on aktsionäride hääletamist arvesse võetud. Nimetatud hääletamise nõue suurendab aktsionäride kaasamist juhtorganite poolt. Tähelepanuväärne on see, et juhtidele väljamakstava tasu suurus jääb siiski juhtorganite otsustada, kuid tasu väljamakset mitte ainult ei avalikustata vaid küsitakse ametlikku arvamust aktsionäridelt. Seletuskirjast ilmneb, et regulatsioon ei mõjuta siiski nõukogude osatähtsust kahetasemeliste äriühingutes, sest tasustamispoliitika väljatöötamine jäetakse endiselt nõukogu pädevusse, mis hiljem esitatakse aktsionäridele heakskiitmiseks.¹⁰⁷ Samas tuleb ka nentida, et leidub aktsionäre, kes ei huvitu

¹⁰⁷ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 09.04.2014. a direktiivi ettepanek COM(2014) 213 final, lk 8.

börsiemitendi juhtorgani liikme personaalsest tasust, kuivõrd investeeritakse vaid lühikesel ajaperioodil nagu kvartal või poolaasta.

Tasustamispoliitikal on oluline roll juhtorgani liikmete individuaaltasude avalikustamisel. Ei ole tulemuslik avalikustada numbriliselt vaid tasusid, kui ei ole teada, kuidas on tasude suurused kujunenud ning vastupidi, ilma tasude avalikustamiseta ei ole lihtne kontrollida tasustamispoliitika järgimist, mistõttu on mõistlik anda aktsionäridele lisaks individuaaltasude informatsioonile ka hääletamisõigus.

Euroopa Komisjon on direktiivi ettepaneku kohta öelnud, et ilma EL üleste õigusnormideta erinevad liikmesriikide õigusnormid ja nende kohaldamised, mis võib kahjustada ka aktsionäride, võimalike investorite ja teiste puudutatud isikute võrdseid tingimusi. Kui EL tasandil meetmeid vastu ei võeta, siis jäävad tõenäoliselt probleemid püsima ja

Sellise seisukohaga tuleb nõustuda, sest äriühingud on muutunud EL üleseks ja võõrad ei ole olukorrad, kus äriühing on noteeritud mitte selle riigi börsil, kus toimub äriühingu põhitegevus vaid hoopis teises riigis, mis tähendab, et börsiühingul tuleb järgida teise riigi börsi nõudeid. Direktiivi ettepanekuga ühtlustuvad EL-i börsidel noteeritud äriühingute nõuded, mis on kasulik nii piiriülesele börsiühingule endale kui ka aktsionäridele, kes saavad börsiühinguid paremini võrrelda ning seetõttu tuleb nõustuda. Isegi siis, kui käesoleva töö autor ei pooldanud mõnesid direktiivi ettepaneku punkte nagu näiteks tasustamispoliitikaga kogutasu ülempiiri seadmine ja põhjenduskohustus, milles tuleb selgitada juhtorgani liikmete keskmise tasu ja äriühingu teiste töötajate keskmise tasu suhet, siis EL üleste regulatsioonide ühtlustamist silmas pidades on direktiivi ettepanek igati terviklik lahendus.

3.1.3 Tagasiside tasustamispoliitika ja individuaalsete tasude avalikustamise kohta

Euroopa Andmekaitseinspeksioon on ettepaneku direktiivi punktide 9a ja 9b kohta oma arvamuses öelnud, et konkreetsete juhtide tasustamise andmeid ei tohi kasutada sobimatutel eesmärkidel,¹⁰⁸ kuid vastuväiteid tasude avalikustamise suhtes ei olnud. Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee pooldab samuti aktsionäride järelvalve suurendamist juhtide tasu üle leides oma arvamuses, et aktsionäride hääletuse nõue peaks suurendama juhatuse ja tema

¹⁰⁸ Euroopa Andmekaitseinspektor. Euroopa Andmekaitseinspektori arvamuse kokkuvõte 2014/C 417/06 komisjoni ettepaneku kohta võtta vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega. – ELT C 418, 21.11.2014.

aktsionäride vahelist kaasatust.¹⁰⁹ Euroopa ettevõtete üldjuhtimise foorum¹¹⁰ avaldas juba 2009. aastal oma seisukoha, mille kohaselt peaks kõigil EL liikmesriikide börsiemitentidel olema kohustus avalikustada tasustamispoliitika ja juhtide individuaaltasud.¹¹¹

Euroopa Liidu juhtide ühing (The European Confederation of Directors' Association, edaspidi ecoDA)¹¹² ei jaganud Euroopa ettevõtete üldjuhtimise foorumiga arvamust, asudes seisukohale, et aktsionäre ei tohiks muuta väikejuhtideks, äriühingu juhtimine peab jääma juhtorganite pädevusse. Kui aktsionärid ei ole rahul äriühingu juhtimisega, siis on neil õigus kasutada oma õigusi ja kutsuda juhtorgani liikmeid tagasi. Laiendada tuleks juhtide aruandluskohustust mitte anda aktsionäridele otsustamisõigusi, mis on traditsiooniliselt kuulunud juhtkonnale. ecoDa kahtleb, et direktiivi ettepaneku punktid soodustavad äriühingute pikaajalisi huve ja jätkusuutlikkust ning edendavad aktsionäride kaasatust. Individaaltasude avalikustamine ei teeni äriühingu juhtimise läbipaistvuse ideed. Ühiskond ei peaks kehtestama noteerimata äriühingutele liiga karme nõudmisi ja kirjutama ette juhtimise strateegiaid ja seda isegi siis, kui tegemist on börsil noteeritud äriühingud¹¹³ Ettepanekuga minnakse liiga kaugele, mis viib ülereguleerimiseni EL tasandil. Aktsionäride kaasamise võimalusi on teisigi, näiteks kohustada juhtkonda aktsionäride koosolekul selgitama tasustamispoliitika olulisemaid aspekte ning vajadusel üksikasjalikult. ecoDa toob esile äriühingutel põhinevate strateegiate tähtsuse. Iga äriühing on erinev ja neile ei saa peale surude ühesugust poliitikat ja filosoofiat. Efekttiivne tasustamispoliitika eeldab, et see sobib äriühingu eesmärkidega.¹¹⁴ Üldiselt pooldab ühing Euroopa Komisjoni algatust edendada ja muuta juhtide tasustamise korda läbipaistvamaks, kuid ei kiida heaks välja pakutud lahendusi, mis võivad kahjustada börsiemitentide juhtorganite ja aktsionäride otsustamisõiguste jagamist.

¹⁰⁹ Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus 2014/C 451/14 teemal „Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega.” – ELT 451, 16.12.2014

¹¹⁰ Foorum loodi 2004. aastal liikmesriikide parimate tavade uurimiseks, et edendada äriühingu üldjuhtimise siseriiklike eeskirjade lähendamist ja anda komisjonile nõu.

¹¹¹ EUCGF, Statement – 23 March 2009 Statement of the European Governance Forum on Director Remuneration.

¹¹² ecoDA on Euroopa äriühingute juhtide ühing, millega on ühinenud umbes 60 000 äriühingu juhti. Ühingu idee on seista juhtide õiguste eest, edendada äriühingu juhtide poliitikat, viia läbi seminare ja koolitusi, kirjutada teemakohaseid artikleid ja arvamus jne.

¹¹³ ecoDa's reaction to the 'Proposal for a Shareholder directive.' 01.October 2014. Arvutivõrgus kättesaadav: http://ecoda.org/uploads/media/20141001_ecoDa_Reaction_to_the_Proposal_for_a_Shareholder_directive_-_Final.pdf. (29.03.16)

¹¹⁴ ecoDA. Position Paper on Directors' remuneration in listed companies in Europe. 1. October 2009. Arvutivõrgus kättesaadav: http://ecoda.org/uploads/media/PP_-_2009_10_01_Directors_remuneration_in_listed_companies.pdf. (29.03.16)

Vabariigi Valitsus on koostanud Eesti seisukohad, milles avaldas Eesti toetust börsiemitentide juhtide tasu isikupõhise avalikustamise vastu, kuid lisas, et tasude suuruse määramine peaks jääma äriühingu pädevusse.¹¹⁵ Eesti seisukohtade kujundamine ei olnud siiski konsensuslik, näiteks Vabariigi Valitsus ja Justiitsministeerium toetasid tasude avalikustamist, Rahandusministeeriumi hinnangul tuleb tasud avalikustada, kuna börsiühing on avalik äriühing. Majanduskomisjon aga tõi vastukaaluks huvitava näite, et Eestis ei ole isegi riigile kuuluvate ühingute juhtide palgad avalikustatud isikupõhiselt, mistõttu ei tuleks avalikustada ka börsiemitendi juhtide tasusid. Samas tundsid ministeeriumid muret, kuidas peaksid äriühingud välja selgitama vastu hääletamise põhjused ja kuidas peaks neid arvesse võtma näiteks olukorras, kus aktsionärid kiidavad heaks tasustamispoliitika, kuid hiljem hääletavad tasustamisaruande, mis on koostatud tasustamispoliitikat järgides, vastu.¹¹⁶ Lahenduseks ministeeriumite tõstatatud probleemkohale võib juhtkond aktsionäride üldkoosolekul anda täiendavat informatsiooni, kommenteerida tagasisidet, meenutada varasemalt heaks kiidetud tasustamispoliitikat ja juhtida aktsionäride tähelepanu tõsiasi, et tasustamisel on järgitud tasustamispoliitikat. Viimast muidugi vaid siis, kui see tõesti nii on.

Justiitsministeeriumi ja Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumi hinnangul võiks kogu palgapoliitika korraldus jääda liikmesriikide endi reguleerida. Kuna selliselt saavad liikmesriigid võtta arvesse ühingujuhtimise süsteemi eripärasid. Tasustamispoliitika vastu räägib ka Tallinna börsi emitent AS Ekspress Grupp: „Tasustamispoliitika peab saama välja kujuneda iga konkreetse äriühingu spetsiifilisest ärimudelist, juhtimisstruktuuri ülesehitusest ja juhtimiskultuurist üldiselt. Kiirete muutuste perioodil on vajalik ka tasustamispoliitikas teha kiireid korrektiive. Nõue, et tasustamispoliitika peab olema heaks kiidetud aktsionäride poolt, ei pruugi tagada piisavat paindlikkust“ ning lisas, et täiendavate reeglite lisamine lõppkokkuvõttes pärsib emitendi majandustegevust.¹¹⁷ Sarnasele seisukohal oli ka AS Premia Foods, kelle hinnangul ei ole meetmete efektiivsus tagatud ning aktsionäride kaasamine on vaid näiline.¹¹⁸ Kahjuks teised Tallinna börsi emitendid oma arvamust ei avaldanud.

Eesti seisukohtade seletuskirjas tõdeti, et börsiäriühingu juhtide tasude avalikustamine võib soodustada juhtide üleostmist konkurentide poolt. Halvemal juhul võib juhtide individuaalsete

¹¹⁵ Seletuskiri „Eesti seisukohad aktsionäride õiguste ja ühingujuhtimise regulatsiooni muutmise kohta Euroopa Liidus“ juurde. 09.06.2014 lk 15

¹¹⁶ Majanduskomisjoni arvamus Aktsionäride õiguste ja ühingujuhtimise regulatsiooni muutmise kohta Euroopa Liidus; COM(2014) 213. 10.09.2014, lk 1-3.

¹¹⁷ Seletuskiri „Eesti seisukohad aktsionäride õiguste ja ühingujuhtimise regulatsiooni muutmise kohta Euroopa Liidus“ juurde. 09.06.2014, lk 14-15.

¹¹⁸ *Ibid*, lk 15.

tasude avalikustamisel olla kaudne negatiivne mõju, mille kohaselt osad äriühingud ei soovi börsiemitendi staatusesse astuda ja eelistavad kapitali kaasata börsiväliselt. AS Premia Foods näeb tasude individuaalses avalikustamises riivet isikuandmete kaitsele ning vähest efektiivsust, mistõttu ei ole antud meetme kasutuselevõtmine proportsionaalne, arvestades veel Eesti turu väiksust. Kuid üldiselt hinnati Eesti seisukohtade seletuskirjas tasustamispoliitika hääletamisele panemise ja tasude avalikustamise ebasoovitavate mõjude riski väikeks ning seejuures tõdeti, et seisukohtade kujundamisel ei võetud arvesse kõiki arvamusi, kuna meetmete vajalikkuses olid vastajad eriarvamusel.¹¹⁹

Finantsinspeksioon ja Eesti Kaubandus-Tööstuskoda mõlemad pooldasid kõnealuseid ettepanekuid. Esimene neist kordas direktiivi ettepaneku eesmärki, mille kohaselt muutuvad juhtide palgad läbipaistvamaks ja aktsionärid saavad teostada suuremat kontrolli tasustamise üle. Eesti Kaubandus-Tööstuskoda aga lisas: „Mis puudutab börsiühingute juhtide palgapoliitikat, siis siseriiklikult meil selle teemaga probleeme ei ole. Mõistlik on direktiivi lähenemine, et juhtide tasu suurust ei reguleerita vaid jäetakse see äriühingute ja seega ka aktsionäride pädevusse. Tasustamispoliitika teabe avalikustamine on mõistlik teave, mis peaks aktsionäridele kättesaadav olema. Küll aga ei tohi nõuetega minna liialt konkreetseks“ ning lisas, et tasustamispoliitika üle hääletamine võiks toimuda mitte kolme vaid viie aasta tagant.¹²⁰

Direktiivi soovitusel järgnenud seisukohad erinevad üksteisest kohati ulatuslikult, mõni peab oluliseks lahutada üksteisest tasude individuaalne avalikustamine ja aktsionäride õiguse hääletada tasustamispoliitika poolt. Käesoleva töö autor ei poolda kahe eelnimetatud soovitusel punkti eraldamist üksteisest. Tasude avalikustamine ja tasustamispoliitika poolt hääletamine toimivad koos või vähemalt peaksid koos toimima. Ei ole mõtet panna tasustamispoliitikat hääletamisele, kui aktsionäridel ei ole ülevaadet individuaaltasude üle, selline hääletustulemus oleks aktsionäride kaasamist silmas pidades vaid näilik, aktsionäridel on sellises olukorras keeruline võtta seisukohti tasustamispoliitika osas. Aktsionäridel ei ole tegelikku informatsiooni tasude üle ja seega ei saa rääkida tasustamispoliitika kujundamisest. Teisalt, kui kehtestada üksnes nõue avalikustada juhtide tasud, siis ei laienda see informatsioon aktsionäride õigusi ega too kaasa eesmärki kaasata aktsionäre. Aktsionäridele jäävad nende endised õigused, mille teostamisel saab arvestada avaldatud tasude informatsiooniga. Kuivõrd äriühingu juhtimiskulud on aktsionäridele majandusaasta aruande

¹¹⁹ *Ibid*, lk 14-16.

¹²⁰ *Ibid*, lk 16, 19.

ja HÜT-i põhjal teada, siis ei laienda individuaaltasud aktsionäride informatsiooni hulka märgatavalt. Järelikult, kui juhtide individuaaltasud on avalikustatud, siis oleks juba mõistlik panna tasustamispoliitika üldkoosolekul hääletamisele ja seda isegi juhul, kui hääletustulemused ei ole juhtkonna jaoks siduvad.

Eelnimetatud kaks direktiivi ettepaneku punkti puudutavad Eestis vaid 15 noteeritud aktsiaseltsi ja see on väga väike osa äriühingutest Eestis. Juhtide tasud ei ole kartustäratavalt suured ning äriühingute suurus maailmapildis on väga väike, mistõttu võib tunduda EL direktiivi soovitus tarbetu. Ühest küljest võiks jätkuda käesolev olukord, kus aktsionärid valivad nõukogu, määravad nõukogule tasustamise korra, tasu suuruse ning usaldavad juhatuse liikmete tasu määramise nõukogule, sest viimasel on rohkem informatsiooni ja on pädevam. Viimaks, kui nõukogu on määranud juhatusele liiga kõrged tasud ja juhtimiskulude koondsumma on ebamõistlikult kõrge, on aktsionäridel alati õigus kutsuda nõukogu tagasi (ÄS § 198 lg 1 p 4) ja valida uus. Seega iga EL liikmeriik võiks iseseisvalt otsustada juhtkonna tasustamise regulatsiooni üle.

Teisalt saab tasustamispoliitika üle hääletamisega hoida suuremat järelvalvet juhtide tasustamise üle, kuna järelvalve puudumine võib viia juhtide ebaõiglase tasustamiseni. Tuleb tõdeda, et suurtel börsidel noteeritud rahvusvahelistel äriühingutel on aga juhtide ületasustamisega olnud korduvalt komplikatsioone, mistõttu on võetud vastu nõudlikumaid regulatsioone ja antud aktsionäridele järelvalve funktsioon juhtide tasustamispoliitika ja tasustamise üle. Kuigi käesoleval hetkel Eesti börsiemitentidel puudub probleem ületasustamisega on vastav regulatsioon ennetav vahend. Seejuures piiriüleseid äriühinguid silmas pidades, tuleb liikuda ühtsete regulatsioonidega kaasa. Tasustamispoliitika avalikustamine aktsionäridele ei too äriühingule endale kaasa liialt mastaapseid kulusi, sest kulusi tuleb kanda EL direktiivi ettepaneku kohaselt vaid iga kolme aasta järelt, kui toimub tasustamispoliitika üle hääletamine.

3.2 Tasude avalikustamise ja tasustamise üle hääletamise motiivid

Eelnevalt on välja toodud õiguslikud põhjused, miks võiks aktsionäridel olla teabeõigus juhtide individuaaltasude üle ja põgusalt käsitletud muid nagu näiteks aktsionäriks olemise ja investeerimisotsustest tulenevaid põhjuseid ning järgnevalt käsitletakse veel motiive, mis ajendavad aktsionäre taotlema teabe- ja hääletamisõigust.

Tasude avalikustamise ja aktsionäridele õiguse hääletada juhtide tasustamise üle andmise peamiseks põhjuseks on juhtide tasude ja tulemuste seose puudumine. Tihti peale on juhtide tasu suurus otseses seoses tulemustega ning fikseeritud põhitasu on üsna väike. Kui käesoleva Eesti kehtiva regulatsiooni kohaselt avaldatakse vaid juhatuse liikmete koondtasu, siis ei ole teada, kuidas jagunevad tasude osad, kas tulemtasud on vastavuses tegelike tulemustega ning kas juhatuse liikmed on saavutanud eesmärgid. Juhatuse tasustamisaruanne on oluline kuivõrd sealt nähtuks tasude ja tulemuste selgitus, mille põhjal saavad aktsionärid võtta oma seisukoha. Antud olukorras ei ole teada, kas juhtide tasustamise alused ja tasustamispoliitika on seoses lühi- ja pikaajaliste eesmärkide saavutamisega. Äriühingu aktsionärid on alati huvitatud äriühingu tulemustest ja eesmärkidest ja seetõttu on neile oluline, kas juhtkonnale tasutakse vastavalt tasustamispoliitikas püstitatud eesmärkidele ja saavutustele. Ühendkuningriikides küsitleti aktsionäre ja valdkonna organisatsioone juhtide tasustamise teemal, täpsemini sooviti teada, mis võiks seaduse regulatsioonidega paremaks muuta. Saadud vastused puudutasid peamiselt selgema ja tugevama seose olemasolu edendamist juhtide tulemustasude ja tegelike tulemuste vahel.¹²¹ Mitmes välisriigi uurimuses on jõutud järeldusele, et aktsionärid väljendavad rahulolematust, kui juhtide tulemustasud ei vasta reaalsele tulemustele.¹²²

Arvestades põhitasule lisanduvaid tulemustasusid, preemiasüsteeme, muid hüvesid ja muid tasusid, mis võivad põhineda näiteks erinevate eesmärkide saavutamisel on juhtide tasustamisstruktuur on muutunud aina keerulisemaks. Välismaa õiguskirjanduses on leitud, et tasustamissüsteemid on lihtsamad äriühingute puhul, millel on väike aktsionäride ring ning suuraktsionäridel on lihtsam mõjutada äriühingu juhtimist. Keeruliselt üles ehitatud tasustamissüsteemid on aga omased rohkearvuliste aktsionäridega äriühingutele, kus väikeaktsionäridel ei ole võimu juhtide tasustamissüsteemi üle ning sellisel juhul on ka suurem nõudlus juhtide tasude avalikustamise üle.¹²³ Eestis kuulub enamasti suur protsent noteeritud äriühingutest suuraktsionäridele ning seejuures kogu Euroopas domineerivad

¹²¹ V. Cable. Executive remuneration: discussion paper. Department for Business Innovation & Skills, p 14. 2011. Available at: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31660/11-1287-executive-remuneration-discussion-paper.pdf. (26.04.2016)

¹²² W. Alissa. Boards' Response to Shareholders' Dissatisfaction: The Case of Shareholders' Say on Pay in the UK, Pennsylvania State University Working Paper. May 2009, p 23.

¹²³ G. Ferrarini, N. Moloney, M. Ungureanu. Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis, p 72-73. ECGI - Law Working Paper No. 126/2009. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1418463>. (26.04.2016)

noteeritud äriühingutes jätkuvalt suuraktsionärid,¹²⁴ eelkõige võrreldes Ameerika Ühendriikidega, kus suuraktsionäride osakaal jääb väikseks.

Veel üheks tasude avalikustamise ja tasude üle hääletamise vajalikkuse põhjuseks võib nimetada aktsionäride suurt arvu, mis tähendab, et igale aktsionärile kuulub noteeritud äriühingust vaid väike arv aktsiaid. Väikeaktsionäridel on keerulisem seista oma õiguste eest, teha oma arvamus kuuldavaks ja mõista hukka ebaproportsionaalselt kõrget juhtidele makstavat tasu. Suuraktsionäridel on see eest lihtsam mõjutada juhtidele makstava tasu suurst, hea näitena võib tuua Rootsi, kus varasemalt 1998. aastal kuulus noteeritud äriühing ühele või kahele perekonnale või omas suuraktsionärile keskmiselt 38% hääleõiguslikest aktsiatest ning seetõttu nad praktikas omasid ka kontrolli äriühingu üle. Järgnevatel aastatel muudeti Rootsis pensioni mudeleid ja pensionifondid hakkasid intensiivselt investeerima Rootsi äriühingutesse,¹²⁵ lisaks kasvas välismaa investorite arv, kui 1990. aastate alguses omasid välismaa investorid 10% Rootsi aktsiatest, siis 2012. aastaks kasvas välismaa investorite osakaal 40%-ni.¹²⁶ Selle tulemusena ei ole Rootsi suuraktsionärideks enam perekonnad vaid äriühingute aktsiad on laiali hajutatud paljude individuaal- ja institutsionaalsete aktsionäride vahel, kellel ei ole eraldiseisvana enam nii suurt kontrolli äriühingu juhtimise üle. Selleks, et oleks lihtsam mõjutada äriühingute juhtide tasustamist on tasustamise üle hääletamine igati sobiv lahendus.

Sarnane aktsionäride arvu tõus on toimunud igal pool Euroopas, Ameerika Ühendriikides, Austraalias ja mujalgi, kuid õiguskirjanduses on jõutud järelduseni, et aktsionäride arvu tõus on olnud ka üheks juhtide tasude tõusu põhjuseks. Näiteks Saksamaal on DAX 30 indeksi äriühingute juhtide tasud keskmiselt tõusnud alates 2001. aastast kuni 2013. aastani koguni 250%, 2001. aastal oli ühe juhtorgani aasta keskmine tasu 1,2 miljonit eurot ja 2013. aastaks tõusis keskmine juhtorgani liikme tasu üle 3,0 miljoni euro. Samal ajal tõusid töötajate keskmised palgad vaid 18%.¹²⁷ Äriühingute aktsionäride ring on tunduvalt laienenud ja aktsionäridel ei ole enam nii suurt kontrolli äriühingute juhtimise üle, mistõttu on seos aktsionäride rohkuse ja juhtide tasu vahel põhjendatud.

¹²⁴ R. Thomas. International Executive Pay: Current Practices and Future Trends. Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 08-26. 2008. available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1265122. (20.04.2016)

¹²⁵ M. Henrekson, U. Jakobsson. The Swedish Model of Corporate Ownership and Control in Transition in Transition. Cambridge University Press. 2005. Available at <http://ssrn.com/abstract=998256>. (22.04.2016)

¹²⁶ Randall S. Thomas, Christoph Van der Elst. Say on Pay Around the World, p 713. Washington University Law Review. 2015. Available at: http://openscholarship.wustl.edu/law_lawreview/vol92/iss3/7. (22.04.2016)

¹²⁷ *Ibid*, p 714-715.

Kui ülemaailmselt on levinud seisukoht „juhtidele makstakse liiga kõrget tasu,“ siis on asutud ka vastupidisele seisukohale. James Barty ja Ben Jones, kes on mõlemad töötanud pikalt finants sektoris, esimene neist finants poliitika valdkonnas ja teine on nõustanud äriühinguid juhtide tasustamise alal, püüavad üldlevinud seisukohta ümber lükata. Nad on seisukohal, et tõendusmaterjalid noteeritud äriühingute juhtide ahnuse ja ületasustamise kohta on moonutatud, sest teavet võrreldakse valikuliselt. Lihtne on öelda, et juhtide tasud ei ole kooskõlas tulemustega, kui valida valed tulemuse näitajad, samuti ei ole õige võrrelda juhtide tasusid äriühingu töötajate tasudega vaid juhtide tasusid tuleb võrrelda äriühingu kasumiga. Lõppude lõpuks peaksid aktsionärid ja arvustajad huvi tundma selle vastu, mida juhtorgani liikmed üldse saavad muuta ja mõjutada ning milliseid tulemusi aktsionärid juhtidelt ootavad.¹²⁸

Tasude suure erinevuse on põhjustanud maksusüsteem, 1970. aastate algusest, ajast mil tasud tõusma hakkasid, oli tasude väljamaksmise maksustamise protsent väga kõrge, kohati isegi 75%. Kuivõrd tasustamine oli nii kõrgelt maksustatud kasutasid äriühingute juhtorgani liikmed pigem autojuhtidega autosid, lendasid esimeses klassis, võtsid endale isiklikke sekretäre ja kasutasid teisi võimalusi tasustamiseks. Varasemalt välditi tasude väljamakseid, kuid tänaseks on olukord muutunud, seega on tasude tõusul kaks kõige olulisemat põhjust, esiteks kordades langenud maksustamise protsent, mistõttu tasutakse juhtidele rahas ja teiseks on tõusnud äriühingute kasumid. Vastustajad küll nõustuvad, et tasud on võrreldes äriühingu kasumiga mõne võrra rohkem tõusnud, kuid nende arvutute kohaselt on tasud tõusnud umbes 13,5% aastas ja äriühingu kasum umbes 9% aastas, mis tähendab, et tegelikkuses ei ole tasude ja kasumi tõusu vahe nii drastiline kui väidetakse. Juhtide tasude tõusu põhjendab ka äriühingute kasv ja äriühingute väärtuse tõus. Barty ja Jonesi väite kohaselt peaks edukale juhtorgani liikmele tasuma vääriliselt, kuid samas mehed nendivad, et tasustamissüsteemis on saatuslikuks veaks saanud vastutus. Äriühingu kahjumi korral ei kannata mitte juhtorgani liikmed vaid aktsionärid.¹²⁹ Seega on juhtorgani liikmete tasude tõus mõnel määral põhjendatud – äriühingute kasv, kasumi tõus ja käibe tõus. Kui äriühingud laienevad ja kasumid tõusevad, siis on põhjendatud juhtidele suurema tasu maksmine. Siiski jääb tasustamissüsteemi kitsaskoht, kui äriühingud saadab edu tasustatakse juhtkonda ja kui äriühingut saadab ebaedu tasustatakse ikka juhtkonda ning kaotajaks on äriühingu aktsionärid, kes kannavad äriühingu ebaedust tulenevat kahju.

¹²⁸ J. Barty, B. Jones. Executive compensation. Rewards for success not failure. Policy Exchange. 2012, p 14

¹²⁹ *Inib*, p 15-17.

3.3 Tasude avalikustamise ja tasustamise üle hääletamise probleemkohad

Kõik ei jaga arvamust justkui igasuguse informatsiooni avalikustamine takistaks või vähendaks võimelikke finantskriiside teket tulevikus. Kaks Ameerika Ühendriikide professorit Steven Davidoff Solomon ja Claire A. Hill on jõudnud oma artiklis „Limits of Disclosure“ seisukohale, et noteeritud äriühingute juhtide tasude avalikustamine ei ole teeninud oma eesmärki. Aktsionärid ei reageerinud suure pahameele ja aktiivsusega juhtide suurte tasude peale ja äriühingud hoopis tõstsid juhtide tasusid. Autorid ei vaidle üldisele avalikustamisele vastu, kuid ka otseselt ei poolda liigset avalikustamist.

Autorite hinnangul on alati raske leida lahendust, mis kõigile sobiks, eriti ülemaailmse kriisi korral. Peale 2008. aasta finantskriisi on juhtide tasude avalikustamine kogunud hoogsalt poolehoidu ning jäetud mulje, et avalikustamisega on leitud probleemile lahendus, kuid see annab vaid näilise „me oleme midagi teinud“ olukorra, kus ei suudeta ühiselt paremat lahendust leida. Avalikustamise rõhutamine on justkui iseenese mugavustsooni paigutamine ja lohutamine ning seda mitte ainult avalikustamise poliitika kujundajate vaid ka isikute näol, kes kaotasid investeerides oma kapitali. Kaotajatel on kerge luua pettekujutus nii endale kui ka teistele öeldes, et kui neil oleks olnud piisavalt informatsiooni, siis ei oleks nad sellist investeeringut teinud.¹³⁰

Selleks, et illustreerida eelnevat mõtet avalikustamisest on autorid välja toonud elulise näite. Ostes väärtpaberit tuleb eelnevalt lugeda informatsiooni väärtpaberi kohta, saada aru sellest, mida sa loed, teha vajadusel täiendav uuring või analüüs ja alles siis tuleb otsustada – kui investeerimisobjekt näib hea, siis osta, kui ei tundu hea, siis mitte osta. Lisaks tuleb alati arvestada, et kauplejal on rohkem informatsiooni ja ta esitab müüdavaid aktsiad kõige paremal võimalikul viisil. Siiski paljud investorid, seejuures kogenud investorid, ei loe enne investeeringu otsustamist alati tähelepanelikult läbi kogu informatsiooni ja avalikustamist puudutavaid üksikasju, ei vaata aktsiaid alati objektiivselt ega hinda aktsiaid nende tegeliku väärtuse põhjal. Isegi kogenud ja teadlikud investorid teevad investeerimisotsuseid avaldatud juhtide tasusid uurimata. Tihtipeale võivad investorid olla aktsiate omamisest vaimustusest, sest tegemist on „uue asjaga“ ja ka paljud teised investorid on neid valmis ostma. Seejuures investeeritakse suuremat kasu silmas pidades riskantsematesse aktsiatesse ja pannakse suuremat rõhku ennustamisele. Siit võib järeldada, et investeeringuid ei tehta alati

¹³⁰ D. Solomon, Claire A. Limits of Disclosure. October 29, 2012, p 604. Seattle University Law Review, Forthcoming; Minnesota Legal Studies Research Paper 12-63; Ohio State Public Law Working Paper 205. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2168427> (10.04.2016)

kättesaadava informatsiooni põhjal. Suurema informatsiooni produkt peaks olema teadlik otsus, kuid siin võivad otsustamist mõjutada teised, võib-olla tähtsamadki tegurid.¹³¹

Ei ole kindel, et aktsionäride valik hääletada poolt või vastu on alati motiveeritud. Näiteks Kanada äriühingu Equal Energy Ltd (Kanadas viivad noteeritud äriühingud vabatahtlikult läbi juhtide tasustamise hääletamist) juhtide tasustamine sai 2013. aastal vaid 43.79% poolthääli, mis järgneval 2014. aastal tõusis 58.10% poolthääleni, kuid äriühing ei konsulteerinud aktsionäridega ega teinud juhtide tasustamisel ühtegi muudatust.¹³²

See ei ole veel kõik, sest juhtide tasude avalikustamise ei ole näidanud Ameerika Ühendriikides vaid oodatud positiivseid tulemusi. Seaduse muudatuse elluvijad tõenäoliselt uskusid, et äriühingud pigem muudavad ületasustamise praktikat ja tasustamissüsteemi kui avalikustavad sellised tasud, ja isegi siis, kui problemaatilist tasustamise praktikat ei muudeta, siis tänu aktsionäride pahameelele ja aktiivsele osalusele piiratakse ületasustamist. Nii nagu eelnevalt täheldatud ei ole tasude avalikustamine ajendanud äriühinguid juhtide tasusid vähendama, paljugi on asutud seisukohale, et avalikustamisel on olnud vastupidine mõju. Ameerika Ühendriikide õiguskirjanduse kohaselt hoolivad tasude ja hüvede avalikustamisest kõige rohkem äriühingute juhatuse liikmed ja teised juhid, kuna saavad võrrelda tasusid teiste sarnaste äriühingute juhtidega ning selle põhjal pidada läbirääkimisi enda tasu suuruse osas.¹³³ Äriühingud, kes tõstavadki läbirääkimiste tulemusena tasusid põhjendavad oma valikut sellega, et kõrgete väärtustega juhtorgani liikmed peavadki saama kõrgeid tasusid. Seega tasude avalikustamine ja tasude võrdlemine innustas äriühingute juhte haarama võimalusest ja küsima kõrgemaid tasusid, mille tulemusena tasud kahanemise asemel tõusid.

Veel üheks tasude avalikustamise vastuargumendiks on liigne avaldamine, mis viib informatsiooni ülekülluseni. Kriitikud, kes osutuvad informatsiooni üleküllusele tegelikult teadvustavad, et rohkema informatsiooni omamine viib parema otsuseni. Kuid avaldatav informatsioon peab olema lühike ning samal ajal küllaldane.¹³⁴ Informatsiooni hoomamine ja vajaliku teabe leidmine liigsest informatsioonist on keeruline ja aeganõudev, mistõttu võib jääda vajaminev teave saamata.

¹³¹ *Ibid*, p 603.

¹³² S. Bernstein, A. Macdougall. Say On Pay 2014: Losing Steam in Canada – Osler, p 7. Available at: <https://www.osler.com/osler/media/Osler/reports/corporate-governance/Proxy-2014-Say-On-Pay-Canada.pdf>. (17.04.2016)

¹³³ D. Solomon, Claire A. p 624.

¹³⁴ O. Ben-Shahar & C. Schneider, "The Failure of Mandated Discourse," p 159. University of Pennsylvania Law Review 647. 2011, p 670

Informatsiooni ülekülluse probleemi ületamine ei vii veel tulemuseni, sest paljud ei ole võimelised aru saama avalikustatud teabest. Kogenud, süvenenud ja uudishimulikud investorid üldiselt mõistavad majandusaasta aruande juures olevat juhtide tasude osa ning selles osas sisalduvat teavet juhtide tasude, hüvede ja muude soodustuste kohta. Kuid väga palju on neid, kes ei oska tasusid võrrelda äriühingu majandusaasta muude andmetega, rääkimata majandusaasta aruandest aru saamisest, lugesid välja vaid juhtorgani liikme poolt aasta jooksul saadud kogutasu. Selline teave on justkui kontekstist välja võetud ega ole eraldiseisvana väärtuslik informatsioon. Tasustamispoliitika ja tasustamine üldse võib olla väga keeruliselt üles ehitatud, kuid kohustusliku tasude avalikustamise korral tuleb informatsioon edasi anda võimalikult lihtsalt ning mahukat informatsiooni on raske, kui mitte võimatu, võimalikult positiivses võtmes ja veenvalt lühikesse konteksti panna. Mõistmaks tasude olemust ja märkamaks juhtide soorituste ja tasude vahel seost tuleb omandada palju informatsiooni ja mõista, kuidas on tasu kujunenud ning miks tasu just sellises ulatuses makstakse. Järelikult selleks, et avaldatavast teabest oleks kasu, peab inimene olema vastavas valdkonnas piisavalt haritud ning oskama näha juhtide tasu kui äriühingu toimimise ja edu osana. Tegelikuses ei mõista paljud avalikustatud tasude ülevaadet, vähesed loevad seda ja vaid üksikud mõistavad.

Viimaks juhib tuntud Ameerika Ühendriikide õigusteadlane Omri Ben-Shahar¹³⁵ tähelepanu tõsiasjale: avalikustamise nõuded kasvavad, kuid kunagi ei vähene.¹³⁶ Mida aeg edasi seda suuremad avalikustamise kohustused tekivad. Samas juhul, kui tasude avalikustamise kohustuse seadmisega ei saavutata soovitud tulemust, siis ei muudeta regulatsioone ega võeta kohustust ära, vaid seda tuleb edasi täita. Seega võib eelnevate kogenud riikide näidete põhjal välja tuua, et tasude avalikustamise tagajärjena, vastupidiselt soovitud tulemusele, juhtide tasud hoopis tõusid ning riigid ei lõpetanud juhtide tasude avalikustamise nõuet.

Kriitikute pahameel on asjakohane, sest juhtide tasude avalikustamine ei viinud tasude suuruse vähenemiseni vaid avalikustamise tulemusena tasud tõusid. Avalikustamise eesmärgil ja juhtide tasude alandamise soovil on üsna lihte põhjus – kaitsta aktsionäre, kuid ainult tasude avalikustamisega ei ole see võimalik. Järelikult tuleb aktsionäridele anda suuremas õigused ning tasustamispoliitika üle hääletamine on selleks hea lahendus.

¹³⁵ Omri Ben-Shahar peab avalikustamise kohustust ebaõnnestunuks ning on pidanud sellel teemad rohkesti loenguid ja koolitusi, samuti on kirjutanud artikleid ja arvamusi. 2014. aastal ilmus tal kaasautorina avalikustamise ebaõnnestumise kohta raamat: *More Than You Wanted to Know: The Failure of Mandated Disclosure*.

¹³⁶ O. Ben-Shahar, C. Schneider. p 679.

Juhtide tasude kontrollimiseks ja hoidmaks ära liiga kõrgeid väljamakseid on Ameerika Ühendriikides SEC pakkunud välja veel üks lahendus, mille kohaselt peaks aktsionäride õigusi veel rohkem laiendama ja võimaldama neil valida juhatuse liikmeid. Aktsionäride poolt valitud juhatuse liikmed peaksid eelduslikult esindama rohkem aktsionäride huve kui muu juhtkonna, Eesti mõistes nõukogu, poolt valitud juhatuse liikmed.¹³⁷ Antud ettepanek väljub käesoleva töö põhikäsitlest, mistõttu peatub sellel vaid põgusalt. Aktsionäride ülesandeks ei ole juhtimise kaasa aitamine või juhtimise üle võtmine, aktsionärid ei ole üldjuhul pädevad valima juhatuse liikmeid, sellepärast valivadki aktsionärid nõukogu, kes omakorda valivad juhatuse. Aktsionäride teadmised juhtimisest on väga erineval tasemel ja enamus teeksid oma valiku üsna puuduliku informatsiooni põhjal. Sellise valimistulemi edu tõenäosust võib pigem pidada äriühingut kahjustavaks, seetõttu ei ole esitatud ettepanek otstarbekas. Lahendusena on SEC pakkunud künnise seadmist aktsionäride osaluse alusel, näiteks 700 miljoni dollarilise turuväärtusega äriühingu aktsionär saab hääletada juhatuse liikme poolt või vastu vaid siis, kui tal on vähemalt 1% hääleõiguslikest aktsiatest. 75 kuni 700 miljoni dollarilise turuväärtusega äriühingu aktsionäril peab olema vähemalt 3% äriühingu aktsiatest ning alla 75 miljoni väärtusega äriühingute aktsionär peab omama vähemalt 5% aktsiatest.¹³⁸

Vaatamata lahenduse olemasolule ei leidnud ettepanek Ameerika Ühendriikides ega Euroopas palju poolehoidu. Õiguskirjanduses on peetud võimalikuks antud lahenduse tulemuslikkust, kuid siiski osutatakse pikaajalisele protsessile, sest soovides valituks saada hakkavad paratamatult juhtorgani liikme kandidaadid välja mõtlema kampaaniaid. Sellise ettepanekuga tehakse justkui kolm vasakpööret selleks, et jõuda eesmärgini, mis asub paremal. Otstarbekas on teha kohe parempööre, mistõttu tõstetakse pikale veniva protsessi asendamiseks taaskord esile tasustamispoliitika üle hääletamine.¹³⁹

Juhtide tasude ülemmäära kontrollimiseks on Ameerika Ühendriikides pakutud välja veel palju erinevaid lahendusi, näiteks senaator Durbini ettepaneku kohaselt tuleks kõrgete tasude ohjeldamiseks panna juhtide tasud, mis ületavad keskmise töötaja tasu saja kordselt, üldkoosolekul aktsionäridele hääletamisele. Kõrgema tasu saamiseks tuleks saada vähemalt 60% aktsionäride poolt häälest. Poolt hääletajate protsent on seatud küll mõistlikule tasemele, kuid senaatori ettepanek leidis rohkem kriitikat kui poolehoidu. Esiteks seatakse ettepanekuga justkui tasustamise lävi, kuhu maani on juhtidel soov tasusid tõsta ning äriühingul ei teki selle

¹³⁷ K. Davis. Taking Stock – Salary and Options Too: The Looting of Corporate America. Fordham University Schools of Business. 2010, p 469

¹³⁸ Facilitating Shareholder Director Nominations, 74 Fed. Reg. 29,035. 18 June 2009.

¹³⁹ K. Davis. p 477.

piirini tasude tõstmisega probleeme. Teiseks hakkavad juhatuse liikmed aktsionäridele tungivalt soovutama tasustamise heaks kiitmist,¹⁴⁰ mis viib taaskord uue veenmise ja kampaaniani.

Strateegiaid juhtide tasude piiramiseks ja tasude üle kontrolli kehtestamiseks on välja pakutud rohkesti, kuid enamus ettepanekuid on ebaõnnestunud ja ebaõnnestuvad ka edaspidi, sest selliste ettepanekute näol on tegemist kaudsete lahendustega. Samas ei ole Eestis Ameerika Ühendriikidega sarnaseid raskusi börsil noteeritud äriühingute juhtorgani liikmete liiga suurte tasudega ja juhtide tasud ei küündi Eestis keskmise töötaja saja kordse tasuni, mistõttu ei tule kaaluda sellise ettepaneku kohaldatavust Eesti õiguses.

Juhtide individuaaltasude kriitikale lisaks on kritiseeritud ka tasustamispoliitika hääletamisele panemist. Üldlevinud seisukohtade järgi on esiteks tasustamispoliitika üle hääletamisest kasu siis, kui aktsionär saab tasustamispoliitikast aru, mistõttu peab tasustamispoliitika olema kirja pandud võimalikult lihtsal viisil, mida paraku alati tagada ei ole võimalik. Isegi juhul, kui tasustamispoliitikat kirjeldatakse võimalikult arusaadaval viisil, leidub alati aktsionäre, kes annavad hääle ilma tasustamispoliitikat täielikult mõistmiseta. Teiseks annavad aktsionärid vaid „jah“ ja „ei“ vastuse ning kõigil ei ole võimalik oma arvamust põhjendada, rääkimata parema lahenduse välja pakkumisest.

Andmaks täielikuma ülevaate tasude avalikustamist ja tasustamise üle hääletamist taotlevatest põhjustest ning positiivsetest ja negatiivsetest tagajärgedest tuleb analüüsida riikide kogemusi, mis on sarnaseid regulatsioone vähemal või suuremal määral rakendanud. Millistel eesmärkidel ja põhjustel on riigid kohustanud noteeritud äriühinguid avaldama juhtide individuaaltasusid ja andnud aktsionäridele õiguse hääletada juhtide tasustamise poliitika üle ning milliseid mõjusid on vastavad kohustused avaldanud.

¹⁴⁰ *Ibid*, p 481-482.

KOKKUVÕTE

Äriühingute suuruse kasv ja piiriülesus on toonud kaasa äriühingute omanikeringi suurenemise. Üldjuhul ei kuulu äriühingud enam ühele või kahele perekonnale vaid hoopis individuaalsetele ja institutsionaalsetele aktsionäridele. Aktsionäride rohkusega on kaasnenum äriühingu omanduse ja äriühingu juhtimise kaugenemine ning aktsionäridel puudub otsene kontroll äriühingu juhtorgani liikmete üle. Eelkõige puudub neil ülevaade ja kontroll, kuidas jagunevad juhtimiskulud juhtorgani liikmete vahel. Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli leida vastus küsimustele, kas äriühingud peaksid avalikustama juhtorgani liikmete individuaaltasud ja millised on aktsionäri õigused juhtorgani liikmete tasude kujunemisel.

Kui isik on määratud juhtorgani liikmeks ning saadud temalt sellekohane nõusolek tekib juhtorgani liikmel õigus saada oma ülesannete täitmise eest tasu (VÕS § 619), eelkõige kehtib see võõrorgani põhimõtte korral, kus juhtorgani liige ei ole samal ajal äriühingu omanik. Juhtidele määratud ja väljamakstud individuaaltasude avalikustamist seadus ette ei näe, vaid kohustab avaldama juhtkonnale makstud koondtasu oma majandusaasta aruandes (RPS § 21 lg 1 p 4), mistõttu jäävad igale juhtorgani liikmele eraldiseisvalt makstud tasud teadmata.

Osaühingute osanikel probleem puudub, neil on parem ülevaade osaühingu juhtorgani tasustamisest kui aktsiaseltsi aktsionäridel, osanikud määravad ise juhatuse liikmele makstava tasu suuruse ning nõukogu olemasolul teeb seda nõukogu (ÄS § 180¹ lg 1). Isegi siis, kui juhatuse liikmete tasu määrajaks on nõukogu, siis on osanikel laialdane teabeõigus (ÄS § 166), mis annab neile õiguse tutvuda juhatuse liikmeid puudutavate dokumentidega. Kuivõrd osaühingu osanikel on täielik ülevaade juhtorgani liikmete tasude üle, siis puudub vajadus tasusid avalikustada ja seetõttu käsitleti töös aktsiaseltsi.

Teadaolevalt kehtestatakse noteeritud äriühingutele kõige kõrgemad nõuded, nii on ka börsiäriühingu juhtorgani liikmete tasustamist reguleeritud seaduse tasandil. Eesti väärtpaberitur seadusega on püütud anda siduvaid juhtorgani liikmete tasustamispõhimõtteis, näiteks on välja toodud tasustamispõhimõtete selgus ja läbipaistvus, lähtumine äriühingu pikaajalistest eesmärkidest, investorite huvidega arvestamine jne. Autori hinnangul ei piisa vaid üldpõhimõtetest. Vastavad põhimõtted võivad olla abiks juhtorgani liikmete tasu määrajatele, kuid mitte aktsionäride õiguste tagamiseks. Tasustamispõhimõtete kehtestamisega ei tagata ega piirata juhtorgani liikmetele määratud tasu suuruseid, mistõttu tuleks tasustamispõhimõtteid täpsustada või anda aktsionäridele tasude kohta rohkem informatsiooni. Kuivõrd juhtorgani liikmete individuaaltasud avalikud ei ole, siis puudub ka

aktsionäridel tasude ja põhimõtete vastavuse võrdlemisi võimalus. Aktsionäridel on raske toetuda tasustamispõhimõtete rikkumisele, kui neil ei ole rohkem teavet juhtorgani liikme tasustamissüsteemi kohta.

Seadusregulatsioonidele lisaks kehtib Eestis Hea Ühingujuhtimise Tava, mis on börsiühingutele järgimiseks kohustuslik ja mille punkti 2.2.7 kohaselt tuleb noteeritud äriühingul avaldada juhatuse liikmetele tasutud individuaaltasud ja nimetada eraldi ära põhipalga, tulemustasu, lahkumishüvituse, talle makstavad muud hüve, preemiasüsteemi ja nende olulised tunnused. Töö autor pooldab kirjeldatud tasude avalikustamist, kuid mitte seda, et HÜT-i eeskirjade järgimisel kehtib „täidan või selgitan“ põhimõte, mille kohaselt ei pea kõiki HÜT-is nimetatud punkte täitma vaid täitmise asemel võib põhjendada, miks on jäetud kindel punkt täitmata. Tallinna börsi põhikirjas noteeritud kolmeteistkümnest ühingust üksteist kasutasid oma 2014. aasta HÜT aruandes „selgita“ võimalust ega avaldanud juhatuse liikmete individuaalseid tasusid. Kaks börsiühingut, kus on vaid üks juhatuse liige, täitsid juhatuse individuaaltasu HÜT punkti. Peamisteks individuaaltasude mitteavalikustamise põhjusteks nimetati lepingu konfidentsiaalsust, konkurente, viidati privaatsale ja tundlikule informatsioonile, peeti teavet väheoluliseks jne. Seega tuleb nentida, et vaid tava tasandil kehtestatud kohustus ei ole piisav, kuna börsiühingud juhatuse liikmete individuaaltasusid tegelikkuses ei avalda. Ka õiguskirjanduses on märgitud, et riigid, kus ei kohustata noteeritud äriühinguid individuaaltasusid avalikustama, leiavad et tegemist on isikliku informatsiooniga. Eestis börsiühingutele rangemate nõuete kehtestamine ja HÜT aruandes juhatuse liikmete tasustamise avalikustamine on suuresti ajendatud tänu EL tasandi erinevatele soovitudele. Töö autor leiab, et soovitude kohaldamine on igati positiivne, kuid aktsionäridele sellised nõuded juhatuse liikmete tasustamispoliitika osas suurt lisandväärtust ei anna ning aktsionärid saavad vaid väga üldise ülevaate. Seetõttu tuleks kaaluda Eesti õiguse täiendamist börsiühingute kohustusega avalikustada juhatuse liikmete individuaaltasudega seotud teave.

Kuigi Eesti seadusandlus ei kohusta äriühinguid avaldama individuaaltasusid ega anna otseselt aktsionäridele õigust juhatuse liikmete individuaaltasude teabele, on Riigikohus ühes lahendis tunnustanud noteerimata äriühingu aktsionäri nõuet ning otsustanud, et äriühing peab andma aktsionärile informatsiooni juhatuse liikme individuaaltasu kohta. Tulenevalt aktsionäri kui investori positsioonist on tal õigus teada, millised on äriühingu haldamiskulud, seega on lahend oluline just noteerimata äriühingu aktsionäridele. Märkimisväärne on muidugi ka see, et Riigikohus on käsitlenud aktsionäri teabeõigust juhatuse liikme individuaaltasule siiani vaid ühel korral, millest võiks järeldada, et Eestis ei ole aktsionäridele

varem juhatuse liikmete tasustamine muret valmistanud või ei ole aktsionärid pidanud vajalikuks pöörduda kohtusse. Kuivõrd puudub Eestis regulatsioon, millele aktsionärid saaksid kindlalt individuaaltasu teabenõude korral tugineda on töö autori hinnangul vastav Riigikohtu otsus olulise tähtsusega ning võib olla aluseks järgnevatele aktsionäride teabenõuetele juhatuse liikmete tasude osas. Siiski ei saa ühe lahendi põhjal teha kindlameelset järeldust justkui oleks äriühingutel alati kohustus aktsionäridele sellekohast teavet anda. Töö autori hinnangul peaks olema noteerimata äriühingute aktsionäridel õigus saada teavet juhatuse liikme individuaaltasude üle, kuid individuaaltasusid ei peaks kajastama majandusaasta aruandes, sest viimane on kättesaadav kõigile ning õigustatud teabenõue peaks kuuluma vaid äriühingu aktsionäridele.

Võrreldes mõne teise riigi äriühingute aktsionäridega on Tallinna börsil noteeritud äriühingute aktsionäridel tunduvalt vähem õigusi juhatuse liikmete individuaaltasu teabele rääkimata juhatuse liikmete tasude kujunemisest. Paljudes EL riikides nagu näiteks Ühendkuningriigis, Belgias, Saksamaas, Hollandis ja Rootsis, kokku 11 EL liikmesriigis, on börsiühingutel seadusest tulenev kohustus avalikustada juhtorgani liikmete individuaaltasusid. Tasustamispoliitikat avaldab EL-is kokku 15 riiki ja 13 riiki võimaldab aktsionäridel hääletada tasustamispoliitika üle. Aktsionäridele juhtorgani liikmete tasude kohta teabe andmine ei ole omane vaid Euroopa riikidele vaid ka paljudele teistele. Mõnedes riikides, kus seadus ei kohusta börsiühinguid juhtorgani liikmete individuaaltasusid avalikustama teevad seda suuremad börsiühingud ise ning seda põhjendatakse sooviga muuta börsiühingut atraktiivsemaks ja tõsta aktsionäride ja võimalike investorite usaldust äriühingu vastu.

Riikide kogemusel põhinevat juhtorgani liikmete tasustamise aruannete ja poliitika üle hääletamise tulemuslikkust ja mõju juhtide tasustamisele on keeruline kokku võtta, sest see võib riigiti oluliselt erineda, kuid siiski saab teha mõned üldistused. Esiteks on aktsionäride hääletusõigus avaldanud kõige suuremat mõju äriühingutele, mille tulemused on madalad ja juhtorganite tasud on suhteliselt kõrged, mis tähendab, et juhtide tasud ei vasta tulemuslikkusele. Teiseks, tavaliselt kui äriühingud on saanud hääletamisel madalaid tulemusi, siis juhid kontakteeruvad aktsionäridega ja küsivad sisukamat tagasisidet, avaldavad edaspidi rohkem informatsiooni tasustamise kohta, selgitavad paremini tasustamispoliitikat ja tihti teevad tasustamispoliitikas muudatusi. Kolmandaks ei ole siiani täheldatud negatiivseid tagajärke, kui mõned üksikud vaatlused ja uuringud ei ole leidnud ühtegi positiivset tagajärge, siis märkimisväärset negatiivset mõju ei ole tänaseks suudetud välja tuua. Neljandaks hakkavad hääletamisel olulist rolli mängima kolmandad osapooled nagu

sõltumatud äriühingud, kelle tegevuseks on tasustamisaruannete ja tasustamispoliitika üle arvamuste koostamine ning millest omakorda võtavad aktsionärid eeskju poolt või vastu hääletamisel.

Näiteks Ühendkuningriigis on aktsionäride õigusi laiendatud samm-sammult ning käesolevaks ajaks on börsiühingute aktsionäridel täielik ülevaade juhtorgani liikmete tasude üle. Tasud avalikustatakse üksikasjalikult tabeli kujul, kus näidatakse ära iga juhtorgani liikme tasude ja hüvede kogusumma, fikseeritud põhitasu, preemia tasud, lühi- ja pikaajaliste saavutuste tulemustasud jne. Aktsionärid hääletavad üldkoosolekul tagasiulatuva tasustamisaruande ja edasiulatuva tasustamispoliitika üle, seejuures on tagasiulatuva aruande hääletustulemused börsiühingu juhtkonna jaoks soovituslikud ja edasiulatuva tasustamispoliitika hääletustulemused siduvad. Kõik ei ole siiski alati sellist aktsionäride õiguste laiendamist pooldanud ning kritiseerivaid seisukohti on palju. Töö autor peab vajalikuks välja tuua Ühendkuningriigi kogemusel põhinevad kõige positiivsemad mõjud, esiteks põhjendatakse juhtide tasustamisaruannetes tasude ja hüvede põhjuseid, mistõttu on aktsionäridel tasustamise üle hea ülevaade. Teiseks on äriühingud juhtide tasustamispoliitika kujundamisel rohkem distsiplineeritud. Kolmandaks on aktsionärid kaasatud ja võtavad aktiivselt osa üldkoosolekutest, mille tulemusena toimub diskussioonid äriühingu ja aktsionäride vahel. Neljandaks aktsionäride ja äriühingu vaheline tasustamissüsteemi ühine mõistmine ja aktsionäride poolne heakskiitmine näitab üldist rahulolule kogu äriühingu juhtimise suhtes. Seega võib Ühendkuningriigis kehtestatud regulatsiooni pidada väga tulemusrikkaks ja aktsionärikeskseks.

EL riikide börsiühingutele kehtestatud nõuete ühtlustamiseks on Euroopa Komisjon teinud direktiivi ettepaneku, millest tulenevalt peaksid kõik EL liikmesriikides noteeritud börsiühingud avalikustama juhtorgani liikmete individuaaltasud ja panema juhtorgani liikmete tasustamispoliitika üldkoosolekul aktsionäridele hääletamisele. Tasustamispoliitika avalikustamisega ja aktsionäride õiguste laiendamisega soovitakse kaasata aktsionäre tasustamispoliitika kujundamisesse ja muuta tasustamispoliitikat läbipaistvamaks, mis loob omakorda parema seose äriühingu juhtorgani liikmete tasude ja tulemuste vahel.

Töö autori hinnangul on juhtorgani liikmete tasustamispoliitika üle hääletamine aktsionäride jaoks kõige parem lahendus, aktsionäridele kuulub tavaliselt vaid väike arv aktsiaid ja väikeaktsionäridel on keeruline seista oma õiguste eest. Tasustamispoliitika poolt või vastu hääletades saavad aktsionärid avaldada oma seisukohti. Kuna juhtkonnal tuleb enne

tasustamispoliitikat aktsionäridele hääletamisele panemist aktsionäridele selgitada tasustamispoliitika komponente, siis ei saa tekkida ka olukorda, kus aktsionärid tasustamispoliitikat ei mõista. Töö autori hinnangul on selgitamiskohustus oluline, puhtalt vaid individuaaltasude avalikustamisega ei saa olla kindel, et aktsionärid tasustamissüsteemi mõistavad ja seetõttu on ka mõlemad direktiivi ettepaneku punktid põhjendatud.

Direktiivi ettepanekuga soovitakse börsiühinguid kohustada avalikustama juhtorgani liikmete individuaaltasud üsna üksikasjalikult ja käesoleva töö autor ei poolda kõiki käesolevas töös käsitletud ettepaneku punkte. Vaatamata sellele tuleb asuda siiski seisukohale, et direktiivi ettepaneku punktid tuleks vastu võtta esitatud kujul ega jätta ettepanekust välja börsiühinguid kohustavaid punkte. Kui EL ülene regulatsioon on liiga üldsõnaline ja jätab börsiühingutele liiga suure vabaduse andmeid valikuliselt avalikustada, siis Euroopa ülene praktika ei ühtlustu. Eestis, Tallinna börsil noteeritud äriühingud on küll võrreldes teistes riikides noteeritud äriühingutega väiksemad ega vaja käesoleval hetkel kõiki direktiivi ettepanekust välja toodud nõudmisi, muutuvad börsiühingud aina rahvusvahelisemaks ega saa välistada, et aja möödudes äriühingute suurused muutuvad, aktsionäride arv kasvab ja tasustamisprobleemid muutuvad päevakajaliseks teemaks. Tuleb asuda seisukohale, et direktiivi ettepanek juhtorgani liikmete individuaaltasude avalikustamise ja aktsionäride õigus hääletada tasustamispoliitika üle on igati õigustatud.

Disclosure of directors personal remuneration and shareholders say on pay vote. Summary

Companies have been grown over the borders and number of shareholders have been increased, what means that companies controlling ownership is not only in the hands of few owners. With increasing number of shareholders, the ownership on firms have been divided over to personal investors and to institutional investors. Thus mean that also ownership and management have been distanced and shareholders don't have control over the directors. With lack of control, shareholders have no idea, how cost of company management is divided and what is directors personal remuneration. The main problem is, do companies should disclosure individual remuneration of their directors and also other question is shareholders have right to know directors remuneration and what other right shareholders have or should have over the directors remuneration.

The law says that by an authorization agreement, one person (the mandatary) undertakes to provide services to another person (the mandator) pursuant to an agreement (to perform the mandate) and the mandator undertakes to pay remuneration to the mandatary therefor if so agreed (Law of Obligations Act § 619). Primarily it applies to executive directors who are not company owners. But law does not provide board of directors to disclosure their individual remuneration. Law only requires to disclosure remuneration and other significant benefits calculated by the accounting entity during the accounting year to the executive and senior management in companies annual report (Accounting Act § 21 lg 1 p 4). This requirement means that shareholders and also others, who are interested, can total directors remuneration.

It is commonly known that listed companies have more stringent requirements, as well in Estonian the law have little regulation for board of directors remuneration. Securities Market Act requires listed companies to have clear and transparent remuneration principles. Principles of remuneration must be proceed from the long-term objectives of a company, taking into account in this respect the economic results of an issuer of shares and the legitimate interests of investors and creditors (Securities Market Act § § 135² lg 1). The author finds that principles are not enough, because principles don't give shareholders certainty or anything else about board of directors remuneration. Remuneration principles don't ensure nor give any limitation to directors remuneration. These principles may can help these who are dealing with remuneration and determine them.

In addition, for listed companies registered in Estonian Tallinn stock exchange applies Principles of Corporate Governance. According to Principles of Corporate Governance companies must disclosure individual executive remuneration, also show basic salary, performance pay, bonuses and all other compensation. The author of this thesis supports to disclosure remuneration this way, but this is not it. Companies do not have to comply all Principles of Corporate Governance requirements, companies have choice to comply or to explain why they chose not to comply. Eleven of the thirteen companies which are listed in Tallinn stock exchange chose not to disclosure they executive individual remuneration and their explanation was quite similar to each other, most of them said that this is sensitive and personal information, all board of directors contracts are confidential, information is not significant, they don't want to show individual remuneration to competitors etc. Only two companies complied, but point is, that in both of them is only one executive director. Therefore if law don't requires companies to show executive personal disclosure, they are not going to do disclosure it. This means that under Estonian law shareholders do not have right to know executive directors individual remuneration. Although there is not much where shareholders can rely on with their information request. The author of the thesis finds that this problem should be solved by giving shareholders more right to know board of directors individual remuneration.

Estonian Supreme Court have been solved only once shareholder claim, where shareholder wanted to know executive director personal remuneration and the Supreme Court confirmed shareholders' right to receive this information. The Supreme Court was on opinion that shareholder have been invested to this exact company and this gives shareholder right to know how executive directors, who are managing this company, are paid. This important fact is that this company wasn't listed company. But there is can't be made consistent conclusion, that shareholder do have always right to know personal remuneration. The author of the thesis finds that companies should disclosure their executive remuneration to shareholders, but not put remuneration information to public, also Estonia should consider to adopt requirement that give shareholder right to know executive individual remuneration.

Compared with other countries, then about half EL countries have required listed companies to disclosure board of directors remuneration, example Belgium, Germany, Netherlands and Sweden. 15 countries disclosure remuneration policies and 13 countries give shareholders say

on pay vote. Say on pay means that companies give shareholders right to vote over the board of directors remuneration policy, in some countries shareholder vote is binding and in other countries vote is not binding. In countries where listed companies are not required to disclose individual remuneration, some companies disclosure remuneration voluntary, they are in opinion that disclosing is making company more attractive to investors.

The European Commission have been made directive proposal, under what listed companies shareholders have the right to vote on the remuneration policy and companies have to compose clear and understandable policy. Directive proposal also requires listed companies to disclose all board of director members personal remuneration and gives shareholder to shareholders right to vote on the remuneration report. Author of this thesis finds that remuneration of executive directors clearly is an important question for shareholders and shareholders do have important role in listed companies and therefore this directive proposal should be adopted.

KASUTATUD LÜHENDID

CA	Companies Act
Direktiivi ettepanek	09.04.2014 Direktiivi ettepanek COM(2014) 213 final
ecoDA	The European Confederation of Directors' Association
EL	Euroopa Liit
HÜT	Hea Ühingujuhtimise Tava
RPS	Raamatupidamise seadus
VPTS	Väärtpaberiturust seadus
VÕS	Võlaõigusseadustik
ÄS	Äriseadustik

KASUTATUD MATERJALID

Kasutatud kirjandus

1. W. Alissa. Boards' Response to Shareholders' Dissatisfaction: The Case of Shareholders' Say on Pay in the UK, Pennsylvania State University Working Paper. May 2009.
2. J. Barty, B. Jones. Executive compensation. Rewards for success not failure. Policy Exchange. 2012.
3. B. Bell, J. Reenen. Firm Performance and Wages: Evidence from Across the Corporate Hierarchy. November 2011, p1. Available at: http://cep.lse.ac.uk/conference_papers/04_11_2011/BellVReenen_FirmPerformanceandWages.pdf. (18.04.2016)
4. M. Belcredi, G. Ferrarini. Boards and Shareholders in European Listed Companies. 2013.
5. O. Ben-Shahar, C. Schneider, "The Failure of Mandated Discourse." University of Pennsylvania Law Review 647. 2011.
6. T. Boeri, C. Lucifora, K. Murphy. Executive Remuneration and Employee Performance-Related Pay. Oxford University Press, 2013.
7. S. Bernstein, A. Macdougall. Say On Pay 2014: Losing Steam in Canada – Osler. 2014. Available at: <https://www.osler.com/osler/media/Osler/reports/corporate-governance/Proxy-2014-Say-On-Pay-Canada.pdf>. (17.04.2016)
8. V. Cable. Executive remuneration: discussion paper. Department for Business Innovation & Skills, p 14. 2011. Available at: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31660/11-1287-executive-remuneration-discussion-paper.pdf. (26.04.2016)
9. J. Core, W. Guay, David F. Larcker. The Power of the Pen and Executive Compensation. 2007.
10. K. Davis. Taking Stock – Salary and Options Too: The Looting of Corporate America. Fordham University Schools of Business. 2010.
11. Deloitte. Directors' remuneration in FTSE 100 companies – the story of the 2014 AGM season so far. Initial finding and the reaction of shareholders. 2014.
12. Department of Business Innovation & Skills. A Long-Term Focus for Corporate Britain. March 2011. Available at: <http://www.bis.gov.uk/Consultations/a-long-term-focus-for-corporate-britain>. (30.03.2016)

13. L. Enriques, P. F. Volpin. Corporate Governance Reforms in Continental Europe. – Journal of Economic Perspectives, Vol. 21, No. 1, Winter 2007, pp. 118-120. Available at: <http://ssrn.com/abstract=970796>. (14.04.2016)
14. N. Fernandes, M. Ferreira, P. Matos, K. Murphy. Are US CEOs Paid More? New International Evidence. 2012. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2159119. (20.04.2016)
15. F. Ferri, D. Maber. ‘Say on Pay Vote and CEO Compensation: Evidence from the UK, p1. 2010. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420394. (16.04.2016)
16. G. Ferrarini, N. Moloney. Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform, 2005, Oxford Review of Economic Policy (Summer) 21(2).
17. G. Ferrarini, N. Moloney, M. Ungureanu. Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis, p 72-73. ECGI - Law Working Paper No. 126/2009. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1418463>. (26.04.2016)
18. M. Gelter. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light. – ECGI Law Working Paper No. 165, September 2010. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1669444>. (29.04.2016)
19. German Parliament Rejects Proposed Say on Pay Law, Urges Tax Reform Instead. – Center On Executive Compensation. 27.sept. 2013. Available at: <http://www.excecomp.org/News/NewsStories/german-parliament-rejects-proposed-say-on-pay-law-urges-tax-reform-instead>. (18.04.2016)
20. M. Henrekson, U. Jakobsson. The Swedish Model of Corporate Ownership and Control in Transition in Transition. Cambridge University Press. 2005. Available at <http://ssrn.com/abstract=998256>. (22.04.2016)
21. K. Jones. Who Moved My Bonus? Executive Pay Makes a U-Turn – New York Times Magazine, Apr. 5, 2009. Available at: <http://www.nytimes.com/2009/04/05/business/05comp.html>. (20.04.2016)
22. A. Kostyuk. A, M. Stiglbauer, D. Govorun. The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities. 2016. A. Macdougall. Say on Pay Votes Come Back in a Big Way: Three Failed Votes in One Week – Osler. Available at. https://www.osler.com/en/resources/governance/2015/say-on-pay-votes-come-back-in-a-big-way-three-fai?utm_source=Mondaq&utm_medium=syndication&utm_campaign=View-Original. (17.04.2016)

23. Majanduskomisjoni arvamus Aktsionäride õiguste ja ühingujuhtimise regulatsiooni muutmise kohta Euroopa Liidus; COM(2014) 213. 2014.
24. C. MacMillan. Executive remuneration in Australia - lessons from company AGMs in 2011. Colins Biggers & Paisley. 2012. Available at: <http://www.cbp.com.au/publications/2012/april/executive-remuneration-in-australia-lessons-from>. (19.04.2016)
25. R. Miller, Y. Assayag. SOP Drives Compensation Program Changes to Enhance Pay/Performance Link. Director Notes. (Conference Bd.). Sept. 2011. Available at: <http://clearbridgecomp.com/wp-content/uploads/TCBDN-V3NI8-11.pdf>. (22.04.2016)
26. R. Monem, C. Ng. Australia's 'Two-Strikes' Rule and Pay-Performance Link: Are Shareholders Judicious? 2013. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2334285. (19.04.2016)
27. Moody's Global Corporate Governance. Western European Executive Pay Disclosure Trends Bode Well For Better Credit Analysis. 2007. Available at: <https://www.moody.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/2007000000459228.pdf>. (18.04.2016)
28. E. Ndzi. Executive remuneration: (what) can UK learn from Cameroon. 2016.
29. New Bridge Street. Report on FTSE 100 Directors' Remuneration. 2013.
30. ecoDa's reaction to the 'Proposal for a Shareholder directive.' 01.October 2014.
Arvutivõrgus kättesaadav: http://ecoda.org/uploads/media/20141001_ecoDa_Reaction_to_the_Proposal_for_a_Shareholder_directive_-_Final.pdf. (29.03.16)
31. H. Meerits, A. Kokk, G. Laub. Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne, lk 2.
Arvutivõrgus: http://www.merko.ee/upload/File/HYT/Hea_Yhingujuhtimise_Tava_kommenteeritud_valjaanne.pdf. (02.11.2016)
32. ecoDA. Position Paper on Directors' remuneration in listed companies in Europe. 1. October 2009. Arvutivõrgus kättesaadav: http://ecoda.org/uploads/media/PP_-_2009_10_01_Directors_remuneration_in_listed_companies.pdf. (29.03.16)
33. Eesti Vabariigi Põhiseadus: Kommenteeritud väljaanne. Truuväli, Eerik-Juhan *et al* (toim.). Tallinn, 2002.
34. EUCGF, Statement – 23 March 2009 Statement of the European Governance Forum on Director Remuneration.

35. M. Orsagh. "Say on Pay" in Australia: Two Strikes and You're Out. CFA Institute. Sept. 26, 2012. Available at: <https://perma.cc/RG2H-556N>. (19.04.2016)
36. PIRC and Railpen Investments, Say on Pay: Six Years on: Lessons from the UK Experience. September 2009. Available at: https://www.rpmi.co.uk/docs/default-source/sustainable-ownership-library/say_on_pay_six_years_on.pdf?sfvrsn=2. (30.03.2016)
37. K. Saare, U. Volens, A. Vutt, M. Vutt. Ühinguõigus I. Tallinn, 2015.
38. Seletuskiri „Eesti seisukohad aktsionäride õiguste ja ühingujuhtimise regulatsiooni muutmise kohta Euroopa Liidus“ juurde. 2014.
39. D. Smith, M. Chandler. ISS. 2012 Voting Season Preview: Australia AND New Zealand. 2012.
40. D. Solomon, Claire A. Limits of Disclosure. October 29, 2012. Seattle University Law Review, Forthcoming; Minnesota Legal Studies Research Paper 12-63; Ohio State Public Law Working Paper 205. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2168427> (10.04.2016)
41. A. Stadnik, K. Malberg. Mullune palga TOP: kes sai parimat palka? – Äripäev. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.aripaev.ee/uudised/2015/03/31/palga-top-400-parima-palga-saajat?kmi=p9BLdz52DiWaYHs134c%2F3nNMhqq%3D&kmi=tojAmqnDkVAV3cCZH LxK%2FYm8uD0%3D>. (22.03.2016)
42. R. Thomas. International Executive Pay: Current Practices and Future Trends. Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 08-26. 2008. available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1265122. (20.04.2016)
43. R. Thomas, Christoph Van der Elst. Say on Pay Around the World, p 713. Washington University Law Review. 2015. Available at: http://openscholarship.wustl.edu/law_lawreview/vol92/iss3/7. (22.04.2016)
44. R. Thomas, A. Palmiter, J. Cotter, Dodd-Frank's Say on Pay: Will It Lead to a Greater Role for Shareholders in Corporate Governance? Cornell Law Review 1213. 2012. Available at: <http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol97/iss5/6>. (22.04.2016)
45. Steven Hall & Partners. Executive compensation. 2014 say on pay voting results. Available at: <http://www.shallpartners.com/our-thinking/short-takes/companies-that-failed-say-on-pay-in-2014/>. (18.04.2016)
46. Steven Hall & Partners. Executive compensation. 2015 say on pay voting results. Available at: <http://www.shallpartners.com/2015-say-on-pay-voting-results/>. (18.04.2016)

47. P. Varul, I. Kull, V. Kõve, M. Käerdi. Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud väljaanne. Kirjastus Juura, Tallinn 2009.
48. A. Vutt, M. Vutt. Aktsiaseltsi juhtimine. – Äriõigus. Näidised ja kommentaarid. Toim. M. Kairjak. Tallinn, Äripäev, märts 2011.
49. A. Vutt. Juhatuse liikme ja seotud isikute hüvede avalikustamise standard. Juridica 9,2013, lk 608-612.
50. M. Vutt. Aktsiaseltsi juhtimismudeli õiguslik reguleerimine. Magistritöö. Tartu, 2006.
51. W. Wyatt, Executive Pay Practices Around The World, 2009.

Kasutatud õigusaktis

Eesti õigusaktid

52. Raamatupidamise seadus. – RT I 2002, 102, 600; RT I, 30.12.2015, 65.
53. Võlaõigusseadus. – RT I 2001, 81, 487; RT I, 11.03.2016, 2.
54. Väärtpaberituruseadus. – RT I 2001, 89, 532; RT I, 14.11.2015, 2.
55. Äriseadustik. – RT I 1995, 26, 355; RT I, 30.12.2015, 73.

Euroopa Liidu õigusaktid

56. Komisjoni 14.12.2004 soovitus 2004/913/EÜ noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamiskorra edendamiseks. – ELT L 385, 29.12.2005.
57. Komisjoni 15.02.2005 soovitus 2005/162/EÜ noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorgani liikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komisjonide kohta. – ELT L 52, 25.02.2005.
58. Komisjoni 30.04.2009 soovitus 2009/385/EÜ, millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- ja järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga. – ELT L 120, 15.05.2009.

Teiste riikide õigusaktid

59. Companies Act 2006. Available at:
<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>. (30.04.2016)
60. Corporations Act 2001. Available at:
<https://www.legislation.gov.au/Details/C2013C00003>. (30.04.2016)

61. Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008. Available at: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/410/contents/made>. (30.04.2016)
62. The Small Companies and Groups (Accounts and Director's Report) Regulations 2008. Available at: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/409/contents/made>. (30.04.2016)

Muud õigusaktid

63. Hea Ühingujuhtimise Tava. 01.01.2006. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/bors/press/HYT.pdf>. (29.04.2016)
64. Investeeringufondide seaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise seaduse eelnõu. Seletuskiri. 23. detsember 2010. a
65. Tallinna börsi reeglistik. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqbaltic.com/files/tallinn/oigusaktid/alates06102014/Nouded_emitentidel_e_06-10-2014-est.pdf. (29.04.2016)

Kohtupraktika

66. Riigikohtu põhiseaduslikkuse järelevalve kolleegiumi otsus 3-4-1-1-02.
67. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus 3-2-1-145-04.
68. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi määrus 3-2-1-29-08.
69. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus 3-2-1-65-08.
70. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus 3-2-1-72-13.
71. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi määrus 3-2-1-86-13.
72. Tartu Maakohtu 20.11.2012 määrus asjas 2-12-26039.
73. Tartu Ringkonnakohtu 18.03.2013 määrus asjas 2-12-26039.

Muud Euroopa Liidu materjalid

74. Euroopa Andmekaitseinspektor. Euroopa Andmekaitseinspektori arvamuse kokkuvõte 2014/C 417/06 komisjoni ettepaneku kohta võtta vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega. – ELT C 418, 21.11.2014.
75. Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus 2014/C 451/14 teemal „Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ

seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega.” – ELT 451, 16.12.2014

76. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivi ettepanek, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega ja direktiivi 2013/34/EL seoses ühingujuhtimise aruande teatavate elementidega. Brüssel, 09.04.2014, COM(2014) 213 final. Arvutivõrgus kättesaadav: http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:59fccf6c-c094-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0012.01/DOC_1&format=PDF. (01.05.2016)
77. Komisjoni aruanne Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele soovitus 2009/385/EÜ ((2009. aasta soovitus haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamise kohta), millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga) rakendamise kohta Euroopa Liidu liikmesriikides. Brüssel, 02.06.2010. KOM (2010) 285 lõplik, lk 3. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:ET:PDF>. (01.03.2016)
78. Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM (2012) 740 lõplik. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ET:PDF>. (29.04.2016).

Muud materjalid

79. AS Merko Ehitus. Konsolideeritud majandusaasta aruanne. 2014. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2014_yb_et_eur.pdf. (04.11.2015)
80. AS Ekspress Grupp. Konsolideeritud majandusaasta aruanne. 2014. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/eeg/2014_ar_et_eur_con_00.pdf. (04.11.2015)

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, **Cärolin Olluk**

(autori nimi)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose **Juhtorgani liikmete individuaaltasude avalikustamine ja aktsionäride õigused juhtorgani liikmete tasude kujunemisel**

(lõputöö pealkiti)

mille juhendaja on **dr iur Andres Vutt**

(juhendaja nimi)

- 1.1. reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
- 1.2. üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **02.05.2016**